

HL만도 (204320)

아쉬운 이익에 가려진 잠재력

25.4Q Review: 매출액 2.4조원, 영업이익 797억으로 컨센서스 소폭 하회
HL만도는 25.4Q 매출액 2.4조원 (+1.6% YoY), 영업이익 797억원 (-28.2% YoY, +3.2% OPM) 등의 실적을 시현했다. 25.4Q 동사 매출액과 영업이익의 경우 시장 컨센서스를 각 1.7%, 24.1% 하회했으며, 주요 지역별 내용은 아래와 같다.

- ① 미주: 매출액 6,185억원 (+13.3% YoY). 현대차그룹 미국 생산량 확대에 따른 물량 증가 효과가 주요. 북미 선도 전기차 업체 차량 생산량은 전년 동기 대비 감소했으나, IDB2 공급이 확대되며 이를 상쇄. 25.4Q 관세 영향의 경우 직전 분기 관세가 상당 부분 환급됨에 따라 사실상 영향 미미.
- ② 인도: 매출액 2,409억원 (+19.1% YoY). 현대차그룹을 포함한 주요 인도 시장 내 OEM들의 생산량 확대 효과. 이는 일시적인 가동률 상승이 아닌 신규 공장 램프업 물량이라는 점에서 매우 긍정적. GST 인하에 따라 향후 인도 산업 수요 반등 가능성이 높음에 따라 인도 매출 기여도 증가 기대.
- ③ 중국: 매출액 6,147억원 (+0.8% YoY). 중국 로컬 완성차 업체항 공급 물량이 소폭 증가했지만, 현대차그룹 및 주요 북미 전기차 선도 업체항 매출 규모가 감소한 영향. 기존 고객사에 더한 신규 OEM항 매출 확대 정도에 따라 26년 동사 중국 부문의 성장성이 결정될 것으로 전망.

종합하면 25.4Q HL만도의 주요 지역들의 실적 세부 내용은 준수하나, 현대차그룹의 국내 생산량 감소에 따른 영향으로 빛을 바랬다 (한국 매출액 7,993억원 -8.4% YoY). 아울러 25.4Q 미주 지역의 관세 영향은 미미했으나, 약 430억원 수준의 SPM 사업중단 비용과 품질 충당금 등의 일회성 비용이 기대 이하의 수익성으로 나타났다 (iMotion 평가 손실, 이연법인세 자산 손상 등 순이익단 비용 또한 약 170억원 발생).

2026년 가이던스 매출액 9.6조원 (+1.8% YoY) 소폭 상회 전망

HL만도는 2026년 매출액 9.6조원 (+1.8% YoY)의 가이던스를 제시했는데, 이는 시장 컨센서스를 하회한다. 동사가 제시하는 주요 지역별 매출액 전망은 다음과 같다 (한국 -6.0% YoY, 중국 + 4.0% YoY, 미주 +2.0% YoY, 인도 +25.0% YoY, 유럽 -5.0% YoY). 즉 미주 지역의 성장성을 특히 낮게 점치고 있는데, 당사는 1) 우호적 교환율이 지속될 것이고, 2) 북미 선도 전기차 업체를 비롯한 고객사들의 생산 물량이 확대됨에 따라 26년 동사 매출액은 9,882억원 (+4.5% YoY)으로 가이던스 상회를 전망한다.

26년 수주 가이던스 13조원: 단순 외형보다는 내용에 집중해야 할 것

동사 25.4Q 신규 수주는 1.7조원으로 도합 25년 수주액은 11.9조원 수준이다. 이는 25년 수주 가이던스 13조원을 소폭 하회했지만, 글로벌 휴머노이드 업체 4족보행로봇형 액추에이터를 포함해 북미 OEM항 IDB2 등 주요 수주 내용은 준수하다. 26년 동사 수주 가이던스는 13.0조원이고, 이는 By-Wire 제품 수주 본격화 및 주요 고객사 볼룸 모델 프로젝트가 순항할 것이라는 점에 근거하고 있다.

HL만도 목표 주가 86,000원 → 84,000원으로 하향. 상승 여력 44.6%

HL만도 목표주가를 기존 86,000원에서 84,000원으로 하향한다. 26년 EPS 추정치를 기존 4,780원에서 4,707원으로 조정한 결과이다 (26년 동사 가이던스 및 순이익 단의 비용 변동성을 반영). 반면 Target P/E 18배를 유지하는데, 이는 1) 글로벌 자동차 부품 업체 대비해서 가지는 액추에이터 사업 가치가 견조하고, 2) 기존 고객사 외 글로벌 휴머노이드 업체들의 양산 일정이 임박해 관련 부품 수주 가능성을 넘어 가시성 또한 높다는 점에 근거한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

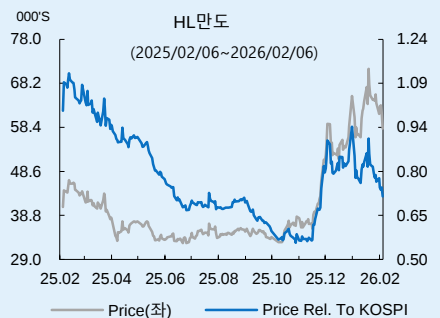
목표주가(12M)	84,000원(하향)
증가(2026.02.06)	58,100원
상승여력	44.6 %

Stock Indicator

자본금	47십억원
발행주식수	4,696만주
시가총액	2,728십억원
외국인지분율	12.4%
52주 주가	32,650~71,400원
60일평균거래량	1,632,725주
60일평균거래대금	96.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.1	60.9	68.4	31.0
상대수익률	-8.9	32.2	9.9	-70.8

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	8,848	9,455	9,882	10,505
영업이익(십억원)	359	357	460	522
순이익(십억원)	130	102	221	344
EPS(원)	2,767	2,172	4,709	7,321
BPS(원)	53,635	54,866	58,634	65,014
PER(배)	14.7	26.7	12.3	7.9
PBR(배)	0.8	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	5.5	4.0	8.3	11.8
배당수익률(%)	1.7	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	4.9	5.2	4.2	3.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/로보틱스]

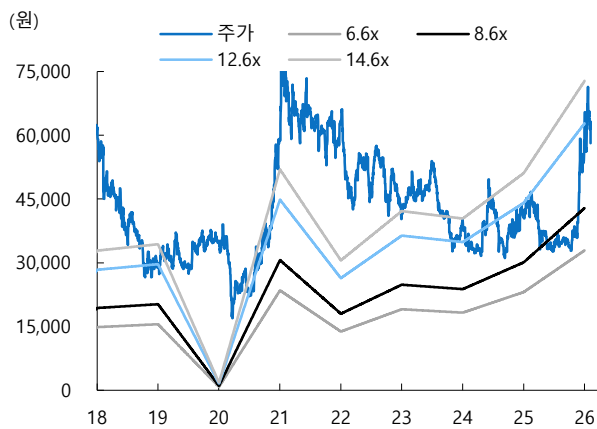
이상수 2122-9197 sang.su@imfnsec.com

그림1. HL만도 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(A) EPS	4,707	12M Fwd EPS
(B) Target Multiple	18.0	
적정주가	84,726	(A)*(B)
목표주가	84,000	
현재주가	58,100	2026-02-06 종가 기준
상승여력	44.6	

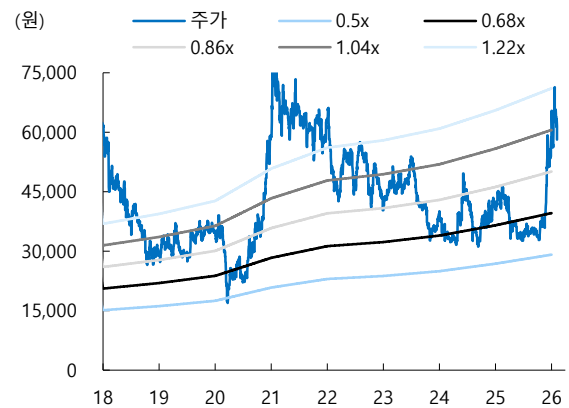
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림2. HL만도 12개월 선행 P/E Chart



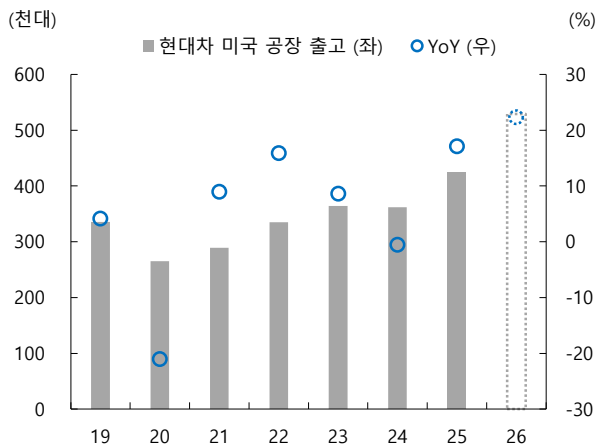
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림3. HL만도 12개월 선행 P/B Chart



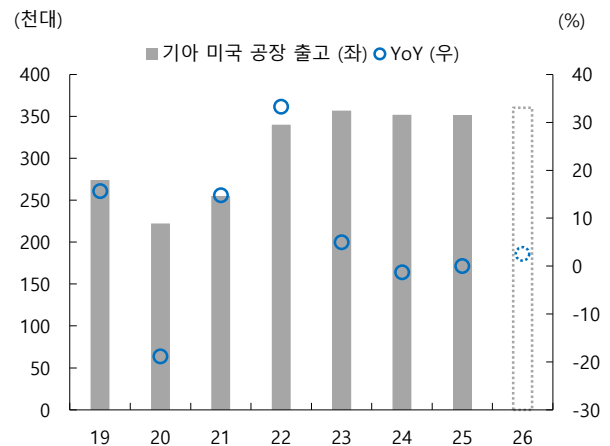
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림4. 현대차 연간 미국 공장 출고 추이 및 전망치



자료: 현대차, iM증권 리서치본부 추정

그림5. 기아 연간 미국 공장 출고 추이 및 전망치



자료: 기아, iM증권 리서치본부 추정

그림6. HL만도 분기 실적 테이블

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026F
매출액	21,073	21,474	21,717	24,218	22,711	24,009	23,213	24,616	88,482	94,549	98,820
한국	7,379	7,568	6,927	8,726	7,604	8,210	7,839	7,993	30,600	31,646	31,491
중국	4,464	4,652	5,398	6,101	4,442	4,857	5,032	6,147	20,615	20,478	21,722
북미	5,040	5,221	5,394	5,457	6,232	6,649	6,316	6,185	21,112	25,382	27,293
인도	2,110	1,975	2,232	2,023	2,427	2,257	2,159	2,409	8,340	9,252	10,291
기타	2,080	2,058	1,766	1,911	2,006	2,036	1,867	1,882	7,815	7,791	8,023
비중											
한국	35.0	35.2	31.9	36.0	33.5	34.2	33.8	32.5	34.6	33.5	31.9
중국	21.2	21.7	24.9	25.2	19.6	20.2	21.7	25.0	23.3	21.7	22.0
북미	23.9	24.3	24.8	22.5	27.4	27.7	27.2	25.1	23.9	26.8	27.6
인도	10.0	9.2	10.3	8.4	10.7	9.4	9.3	9.8	9.4	9.8	10.4
기타	9.9	9.6	8.1	7.9	8.8	8.5	8.0	7.6	8.8	8.2	8.1
YoY	5.5	2.9	2.5	10.6	7.8	11.8	6.9	1.6	17.7	6.9	4.5
한국	-2.4	-1.1	-7.9	11.4	3.0	8.5	13.2	-8.4	9.6	3.4	-0.5
중국	7.2	-3.2	5.6	9.9	-0.5	4.4	-6.8	0.8	13.9	-0.7	6.1
북미	9.0	13.9	10.1	24.0	23.7	27.4	17.1	13.3	23.4	20.2	7.5
인도	14.2	7.6	9.6	3.7	15.0	14.3	-3.3	19.1	12.0	10.9	11.2
기타	17.2	3.2	8.5	-11.9	-3.6	-1.1	5.7	-1.5	69.8	-0.3	3.0
매출총이익	2,955	2,999	3,184	3,915	3,199	3,644	3,624	3,970	13,053	14,437	14,273
YoY	7.2	8.9	5.3	40.9	8.3	21.5	13.8	1.4	29.8	10.6	-1.1
GPM	14.0	14.0	14.7	16.2	14.1	15.2	15.6	16.1	14.8	15.3	14.4
영업이익	756	896	825	1,110	792	1,041	942	797	3,587	3,572	4,597
YoY	7.7	16.4	1.2	119.4	4.8	16.2	14.2	-28.2	44.6	-0.4	28.7
OPM	3.6	4.2	3.8	4.6	3.5	4.3	4.1	3.2	4.1	3.8	4.7
세전이익	2,152	501	-516	517	616	341	655	565	2,654	2,177	4,543
지배주주순이익	1,396	45	-567	425	279	45	437	259	1,299	1,020	2,211
YoY	254.8	-90.3	-538.6	13.0	-80.0	0.9	-177.2	-39.1	32.2	-21.5	116.8
NPM	6.6	0.2	-2.6	1.8	1.2	0.2	1.9	1.1	1.5	1.1	2.2

자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림7. HL만도 26년 매출 가이드선: 시장 컨센서스 대비 낮은 미주 지역 성장률을 제시

5. '26년 매출 Guidance

HL Mando

'26년 매출 계획

9.6조원
(전년대비 +1.8%)

글로벌 산업 성장률: -0.4%*

주요 증감 요인

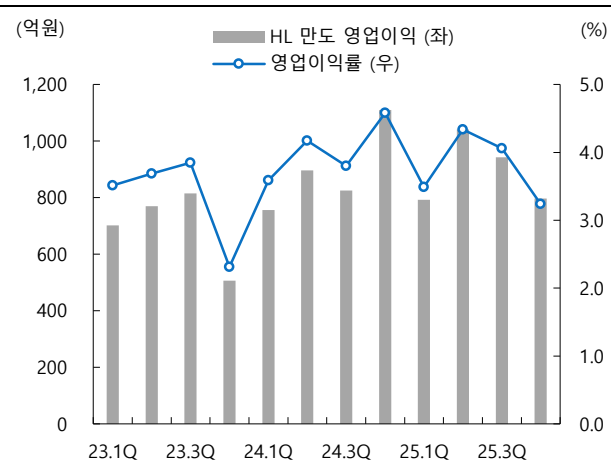
- 글로벌 생산 정체 환경에도 불구하고, 지역별 견고한 고객 포트폴리오에 기반한 전년 대비 성장 기조 유지
 - 인도 지역의 고성장이 전사 성장을 견인, 중국 및 미주 지역은 완만한 성장세 전망
- 일부 전략 고객사의 신규 플랫폼 물량은 양산 가시성 확보 시점에 맞춰 반영 예정
- '30년 매출 14.1조원 달성 목표 (5개년 CAGR: +8%) 및 중장기 로드맵 유효

지역별 매출 전망

한국	중국	미주	인도	유럽
산업 성장률: -3.6%	산업 성장률: -1.4%	산업 성장률: +1.0%	산업 성장률: +7.8%	산업 성장률: -1.1%
YoY -6%	YoY +4%	YoY +2%	YoY +25%	YoY -5%
주요 고객사의 해외 생산 확대로 매출 감소 전망	중국 현지 고객사와 협업 확대로 매출 성장	전방 고객사의 생산 둔화에도 불구하고, 전장 제품 중심의 외형 성장 지속	고객사 물량 확대와 ADAS 매출 증가에 힘입은 고성장 기대	고객사 생산 둔화로 매출 감소 전망
CAGR ('25-'30) +2%	CAGR ('25-'30) +7%	CAGR ('25-'30) +14%	CAGR ('25-'30) +15%	CAGR ('25-'30) +2%

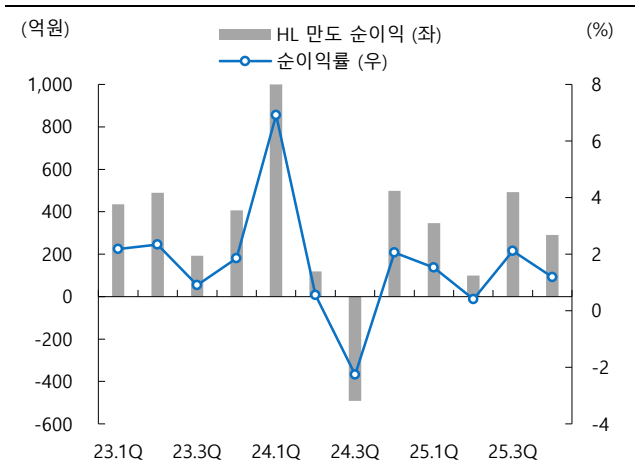
자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림8. HL만도 분기별 영업이익 및 영업이익률 추이



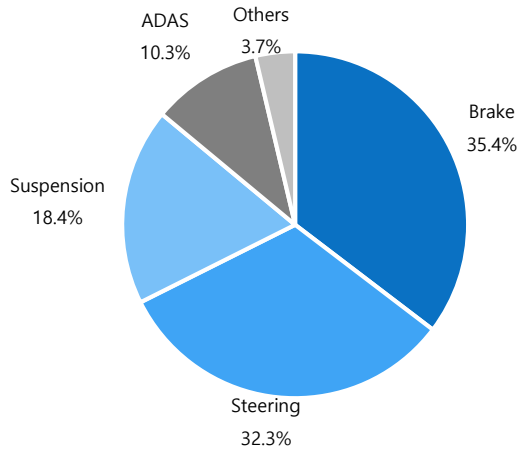
자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림9. HL만도 분기별 순이익 및 순이익률 추이



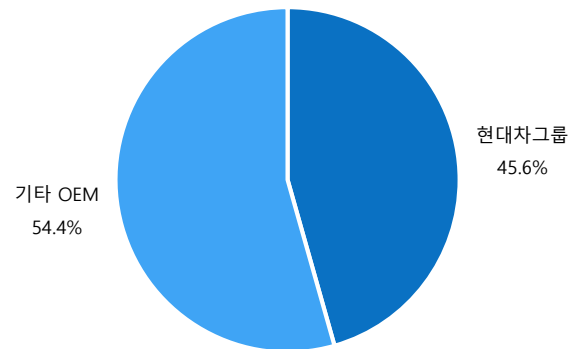
자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림10. 25.4Q 기준 HL 만도 제품별 매출 비중 현황



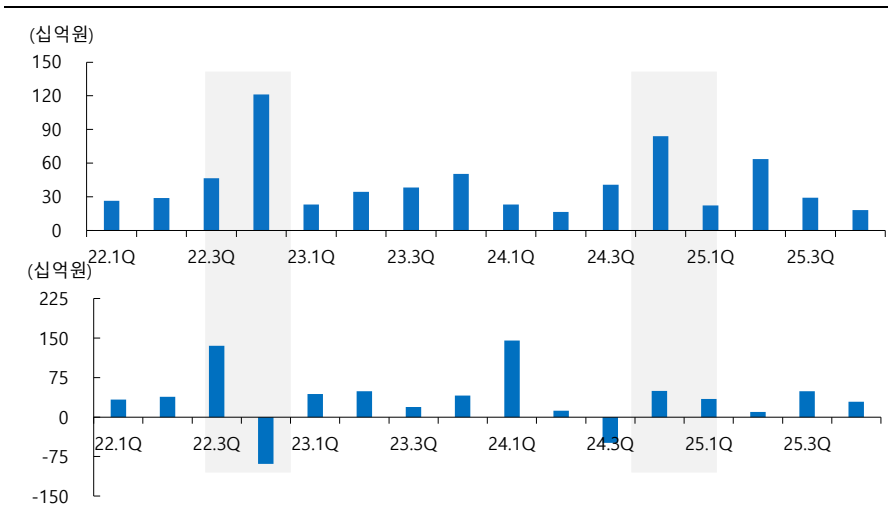
자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림11. 25.4Q 기준 HL 만도 고객사별 매출 비중 현황



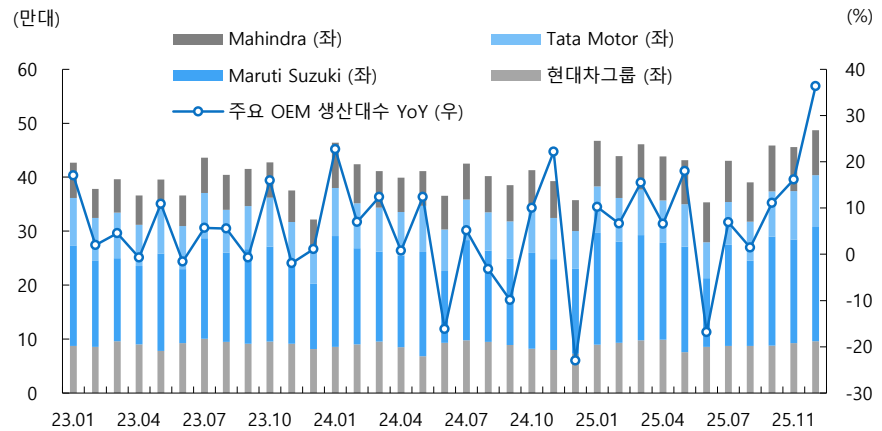
자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림12. HL만도 분기별 기타비용 (상) 및 순이익 (하) 추이: iMotion 평가 손실 부문을 포함한 영업이익 이하 기타 비용이 조금씩 통제되는 모습이 관찰



자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림13. 인도 시장 내 주요 OEM 월별 생산대수 추이 및 YoY: GST 인하와 맞물려 인도 산업 수요 반등세가 관찰됨에 따라 25.24Q 주요 OEM들의 생산대수는 전년 대비 20.1% 증가



자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림14. Tesla 주요 거점별 생산 차종 현황: 25.4Q 실적 컨퍼런스콜에서 프리몬트에서의 Model S/X 생산을 중단하고, 이를 Optimus 생산 라인으로 대체하겠다고 발표

Installed Annual Manufacturing Capacity			
Region	Product	Capacity	Status
Automotive			
California	Model 3 / Model Y	>550,000	Production
	Model S / Model X	100,000	Production
Shanghai	Model 3 / Model Y	>950,000	Production
Berlin	Model Y	>375,000	Production
Texas	Model Y	>250,000	Production
	Cybertruck	>125,000	Production
	Cybercab	-	Tooling
Nevada	Tesla Semi	-	Tooling
TBD	Roadster	-	Design development
Energy Generation and Storage			
California	Megapack	40 GWh	Production
Nevada	Powerwall	>6 GWh	Production
Shanghai	Megapack	40 GWh	Production
Texas	Megapack	-	Construction
Robotics			
California	Optimus	-	Construction

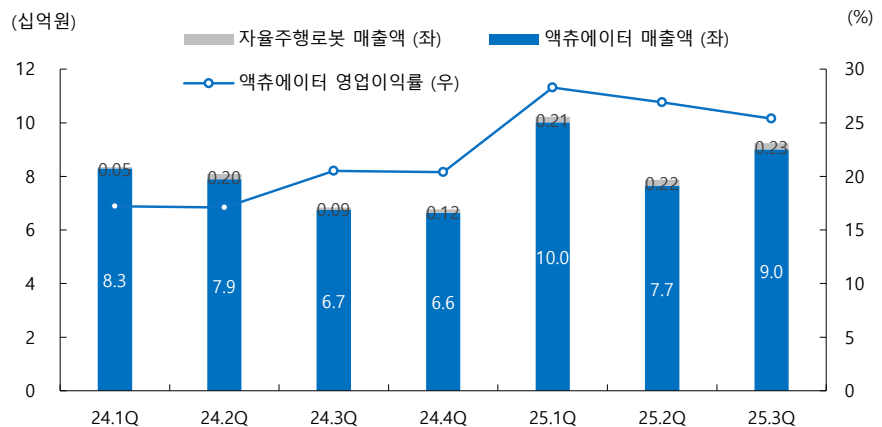
자료: Tesla, iM증권 리서치본부

그림15. HL만도가 25.12 Investor Day에서 제시한 액추에이터 관련 로드맵: 휴머노이드용 액추에이터의 본격적 양산 시점은 28년 전후이지만, 4족보행로봇을 비롯한 기존 로봇 제품군에서 발생할 관련 매출 또한 유의미할 것으로 전망



자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림16. 로봇티즈 주요 부문별 매출액 및 액추에이터 영업이익률: 로봇티즈의 경우 25%에 육박하는 영업이익률을 보여주지만, HL만도를 비롯한 대부분의 액추에이터 업체들의 경우 하이 싱글 수준의 마진을 확보하는 것이 현실적인 목표



자료: 로봇티즈, iM증권 리서치본부

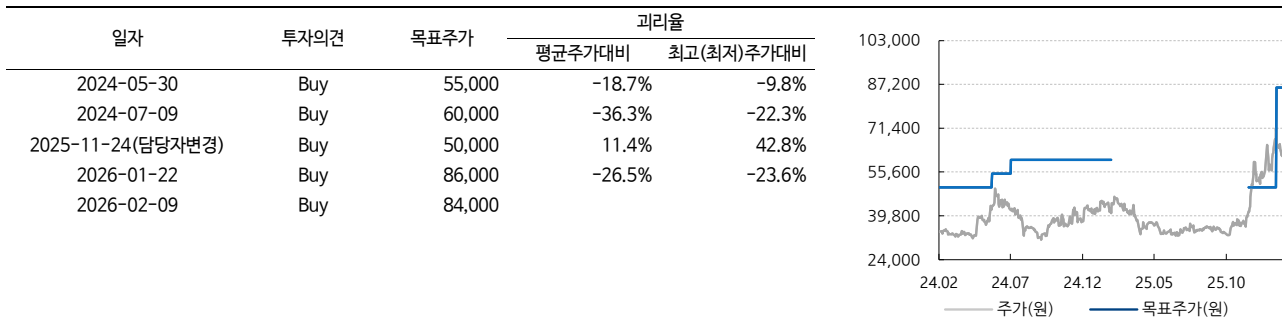
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,677	3,709	3,955	4,296	매출액	8,848	9,455	9,882	10,505
현금 및 현금성자산	536	799	941	1,116	증가율(%)	5.4	6.9	4.5	6.3
단기금융자산	48	34	25	18	매출원가	7,525	8,011	8,455	8,987
매출채권	2,171	1,910	1,996	2,120	매출총이익	1,323	1,444	1,427	1,518
재고자산	838	896	936	995	판매비와관리비	964	1,086	968	996
비유동자산	3,375	3,511	3,645	3,788	연구개발비	303	324	339	360
유형자산	2,410	2,539	2,666	2,802	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	220	230	240	252	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	7,052	7,220	7,600	8,084	영업이익	359	357	460	522
유동부채	2,900	3,068	3,224	3,434	증가율(%)	28.5	-0.4	28.7	13.5
매입채무	1,449	1,549	1,619	1,721	영업이익률(%)	4.1	3.8	4.7	5.0
단기차입금	233	216	201	187	이자수익	29	41	48	56
유동성장기부채	651	651	651	651	이자비용	113	108	103	99
비유동부채	1,479	1,401	1,328	1,260	지분법이익(손실)	-5	-5	-5	-5
사채	648	597	549	505	기타영업외손익	-6	-70	53	-6
장기차입금	527	501	476	452	세전계속사업이익	265	218	454	516
부채총계	4,379	4,469	4,552	4,694	법인세비용	107	54	114	129
지배주주지분	2,519	2,576	2,753	3,053	세전계속이익률(%)	3.0	2.3	4.6	4.9
자본금	47	47	47	47	당기순이익	158	123	341	387
자본잉여금	603	603	603	603	순이익률(%)	1.8	1.3	3.4	3.7
이익잉여금	1,237	1,301	1,485	1,791	지배주주귀속 순이익	130	102	221	344
기타자본항목	432	425	419	412	기타포괄이익	205	-7	-7	-7
비지배주주지분	154	175	295	337	총포괄이익	363	116	334	380
자본총계	2,673	2,751	3,048	3,390	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	435	1,266	1,170	1,234	주당지표(원)				
당기순이익	158	123	341	387	EPS	2,767	2,172	4,709	7,321
유형자산감가상각비	302	343	367	390	BPS	53,635	54,866	58,634	65,014
무형자산상각비	33	37	39	41	CFPS	9,910	10,277	13,358	16,506
지분법관련손실(이익)	-5	-5	-5	-5	DPS	700	800	800	800
투자활동 현금흐름	-397	-605	-632	-669	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-307	-473	-494	-525	PER	14.7	26.7	12.3	7.9
무형자산의 처분(취득)	-50	-47	-49	-53	PBR	0.8	1.1	1.0	0.9
금융상품의 증감	38	-2	-2	-2	PCR	4.1	5.7	4.3	3.5
재무활동 현금흐름	-177	-159	-152	-146	EV/EBITDA	4.9	5.2	4.2	3.6
단기금융부채의증감	-64	-17	-15	-14	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-35	-78	-73	-68	ROE	5.5	4.0	8.3	11.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.8	7.8	8.8	9.1
배당금지급	-51	-38	-38	-38	부채비율	163.8	162.4	149.4	138.4
현금및현금성자산의증감	-79	263	142	175	순부채비율	55.2	41.1	29.9	19.5
기초현금및현금성자산	615	536	799	941	매출채권회전율(x)	4.5	4.6	5.1	5.1
기말현금및현금성자산	536	799	941	1,116	재고자산회전율(x)	11.3	10.9	10.8	10.9

자료 : HL만도, iM증권 리서치본부

HL만도 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-