

HL만도(204320)

중국과 인도로 지워보는 부진

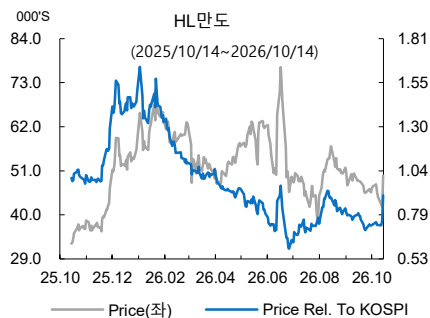
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	65,000원(유지)
증가(2026.10.14)	49,750원
상승여력	30.7 %

Stock Indicator

자본금	47십억원
발행주식수	4,696만주
시가총액	2,336십억원
외국인지분율	19.4%
52주 주가	32,850~76,900원
60일평균거래량	414,187주
60일평균거래대금	20.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	10.9	-2.8	51.4
상대수익률	12.7	23.3	-3.5	-17.3



[투자포인트]

- 26.3Q 매출액 2.4조원 (+3.9% YoY), 영업이익 968억원 (+2.8% YoY) 기록할 전망. 1) 26.1Q 국내 완성차 출하량이 소폭 감소했으나, 로컬 OEM 및 북미 EV 선도 업체 중국 생산량 증가를 중심으로 인도, 유럽 권역에서의 성장 전망. 3) 반도체, PCB, 주요 원자재 가격 상승 영향은 26.2Q와 유사한 수준으로 발생할 것. 4) 국내 완성차 업체 출하량 반등과 반도체 가격 상승분 등의 환급이 이뤄질 26.4Q부터 실적 정상화 이뤄질 것.
- HL만도 주가는 25.12 Investor Day 전후로 급등했는데, 이는 동사가 액추에이터 사업을 본격적으로 추진함에 대한 시장의 기대에 근거. 다만 연초부터 관찰된 주요 자동차 업체 주가 상승 구간에서 동사는 상대적으로 소외되었고, 최근 자동차 업종의 조정 국면에서 아웃퍼폼하지 못함. HL만도는 글로벌 휴머노이드 업체로서의 액추에이터 공급을 목표하고 있는데, 이 과정에서 주주 등에 대한 내용이 시장에 공유되지 못했기 때문. 27년부터 글로벌 휴머노이드 업체들의 양산 일정이 예정되어 있음. 액추에이터 등 핵심 부품 조달과 관련한 세부 내용이 공개될지는 미지수이나, HL만도의 주주 경쟁력은 견조함에 따른 부품 업종 Top Pick 의견 유지.
- HL만도 목표주가를 기존 65,000원으로 유지. 1) 경쟁 업체 대비 휴머노이드 사업 의지가 강함은 물론 개발 상황이 앞서 있고, 2) 글로벌 휴머노이드 업체향 주주가 가능성이 높다는 점에 근거해 Target Multiple 유지. 3) 인도, 중국 등 신흥 시장에서의 외연 확대와 IDB2 출하량 증가 효과에 따른 본업 성장성 또한 높다고 판단.

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	9,455	9,957	10,597	11,304
영업이익(십억원)	357	415	532	573
순이익(십억원)	100	205	351	377
EPS(원)	2,130	4,364	7,473	8,035
BPS(원)	57,793	61,639	68,593	76,109
PER(배)	27.6	11.4	6.7	6.2
PBR(배)	1.0	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	3.8	7.3	11.5	11.1
배당수익률(%)	1.3	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	5.4	4.4	3.6	3.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

HL만도(204320) : 중국과 인도로 지워보는 부진

<그림> HL만도 실적 테이블

(억원, %)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2024	2025	2026F
매출액	24,218	22,711	24,009	23,213	24,616	23,116	24,953	24,518	88,482	94,549	99,573
한국	8,726	7,604	8,210	7,839	7,993	7,493	8,025	7,604	30,600	31,646	31,275
중국	6,101	4,442	4,857	5,032	6,147	4,621	5,344	5,837	20,615	20,478	22,810
북미	5,457	6,232	6,649	6,316	6,185	6,195	6,555	6,240	21,112	25,382	25,546
인도	2,023	2,427	2,257	2,159	2,409	2,609	2,657	2,634	8,340	9,252	10,911
기타	1,911	2,006	2,036	1,867	1,882	2,198	2,372	2,203	7,815	7,791	9,031
비중											
한국	36.0	33.5	34.2	33.8	32.5	32.4	32.2	31.0	34.6	33.5	31.4
중국	25.2	19.6	20.2	21.7	25.0	20.0	21.4	23.8	23.3	21.7	22.9
북미	22.5	27.4	27.7	27.2	25.1	26.8	26.3	25.5	23.9	26.8	25.7
인도	8.4	10.7	9.4	9.3	9.8	11.3	10.6	10.7	9.4	9.8	11.0
기타	7.9	8.8	8.5	8.0	7.6	9.5	9.5	9.0	8.8	8.2	9.1
YoY	21.3	5.8	10.6	-4.1	1.6	1.8	3.9	5.6	17.7	6.9	5.3
한국	15.4	0.5	18.5	-10.2	-8.4	-1.5	-2.3	-3.0	9.6	3.4	-1.2
중국	46.5	-4.5	-10.0	-17.5	0.8	4.0	10.0	16.0	13.9	-0.7	11.4
북미	18.1	19.4	23.3	15.7	13.3	-0.6	-1.4	-1.2	23.4	20.2	0.6
인도	9.5	22.9	1.1	6.7	19.1	7.5	17.7	22.0	12.0	10.9	17.9
기타	7.7	-2.5	15.3	-2.3	-1.5	9.6	16.5	18.0	69.8	-0.3	15.9
매출총이익	3,915	3,199	3,644	3,624	3,970	3,607	4,071	3,800	13,053	14,437	15,796
YoY	42.1	6.7	14.4	-7.4	1.4	12.8	11.7	4.9	29.8	10.6	9.4
GPM	16.2	14.1	15.2	15.6	16.1	15.6	16.3	15.5	14.8	15.3	15.9
영업이익	1,110	792	1,041	942	797	936	1,070	968	3,587	3,572	4,148
YoY	58.2	-11.6	26.2	-15.1	-28.2	18.2	2.8	2.8	44.6	-0.4	16.1
OPM	4.6	3.5	4.3	4.1	3.2	4.0	4.3	3.9	4.1	3.8	4.2
세전이익	517	616	341	655	565	860	927	954	2,654	2,177	3,903
지배주주순이익	425	279	45	437	259	377	417	636	1,299	1,020	2,049
YoY	8.0	526.6	-107.9	2.9	-39.1	35.1	829.0	45.4	32.2	-21.5	100.9
NPM	1.8	1.2	0.2	1.9	1.1	1.6	1.7	2.6	1.5	1.1	2.1

자료: HL만도, iM증권 리서치본부

업황이 좋지 않은 이유

중국 OEM들의 외연 확대가 가져온 나비효과

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산		3,719	3,806	4,046	4,331
현금 및 현금성자산		800	735	774	833
단기금융자산		20	8	4	1
매출채권		2,003	2,108	2,242	2,390
재고자산		804	847	902	962
비유동자산		3,417	3,613	3,812	4,019
유형자산		2,560	2,731	2,905	3,085
무형자산		229	239	250	263
자산총계		7,137	7,419	7,859	8,350
유동부채		3,047	3,150	3,280	3,428
매입채무		1,399	1,473	1,568	1,672
단기차입금		331	308	286	266
유동성장기부채		658	658	658	658
비유동부채		1,214	1,147	1,086	1,029
사채		599	551	507	466
장기차입금		367	349	332	315
부채총계		4,261	4,297	4,366	4,457
지배주주지분		2,714	2,894	3,221	3,574
자본금		47	47	47	47
자본잉여금		603	603	603	603
이익잉여금		1,311	1,478	1,792	2,132
기타자본항목		463	477	490	503
비지배주주지분		162	228	271	318
자본총계		2,876	3,122	3,492	3,892

현금흐름표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름		721	959	1,100	1,156
당기순이익		123	271	395	424
유형자산감가상각비		323	327	356	386
무형자산상각비		38	40	42	44
지분법관련손실(이익)		-3	-3	-3	-3
투자활동 현금흐름		-364	-578	-620	-661
유형자산의 처분(취득)		-333	-498	-530	-565
무형자산의 처분(취득)		-44	-50	-53	-57
금융상품의 증감		10	-17	-17	-17
재무활동 현금흐름		-96	-101	-97	-91
단기금융부채의증감		-438	-23	-22	-20
장기금융부채의증감		371	-66	-62	-57
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-52	-35	-38	-38
현금및현금성자산의증감		264	-65	39	59
기초현금및현금성자산		536	800	735	774
기말현금및현금성자산		800	735	774	833

자료 : HIL만도, iM증권 리서치본부

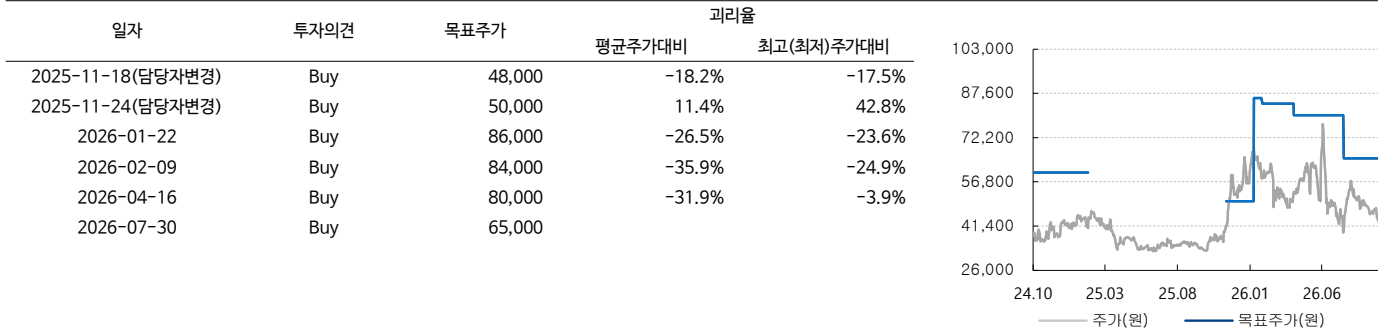
포괄손익계산서	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액		9,455	9,957	10,597	11,304
증가율(%)		6.9	5.3	6.4	6.7
매출원가		8,011	8,378	9,066	9,670
매출총이익		1,444	1,580	1,531	1,634
판매비와관리비		1,087	1,165	999	1,061
연구개발비		300	316	337	359
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		357	415	532	573
증가율(%)		-0.5	16.2	28.3	7.6
영업이익률(%)		3.8	4.2	5.0	5.1
이자수익		20	18	19	20
이자비용		107	103	98	94
지분법이익(손실)		-3	-3	-3	-3
기타영업외손익		-42	70	-6	-7
세전계속사업이익		218	390	526	566
법인세비용		95	170	229	247
세전계속이익률(%)		2.3	3.9	5.0	5.0
당기순이익		123	271	395	424
순이익률(%)		1.3	2.7	3.7	3.8
지배주주귀속 순이익		100	205	351	377
기타포괄이익		39	13	13	13
총포괄이익		162	284	408	438
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS		2,130	4,364	7,473	8,035
BPS		57,793	61,639	68,593	76,109
CFPS		9,824	12,161	15,939	17,185
DPS		750	800	800	800
Valuation(배)					
PER		27.6	11.4	6.7	6.2
PBR		1.0	0.8	0.7	0.7
PCR		6.0	4.1	3.1	2.9
EV/EBITDA		5.4	4.4	3.6	3.2
Key Financial Ratio(%)					
ROE		3.8	7.3	11.5	11.1
EBITDA이익률		7.6	7.8	8.8	8.9
부채비율		148.2	137.6	125.0	114.5
순부채비율		39.5	35.9	28.8	22.4
매출채권회전율(x)		4.5	4.8	4.9	4.9
재고자산회전율(x)		11.5	12.1	12.1	12.1

업황이 좋지 않은 이유

중국 OEM들의 외연 확대가 가져온 나비효과

HL만도 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 기재된 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자비용 등급 공시 2026-09-30 기준]

매수
92%

중립(보유)
8%

매도
-