2026.11.02

HL만도 (204320)

26.3Q Review: 실망 속에 찾은 희망

26.3Q Review: 매출액 2.3조원, 영업이익 515억원

HL만도는 26.3Q 매출액 2.3조원 (-0.03% YoY), 영업이익 515억원 (-45.3% YoY, +2.2% OPM) 등의 실적을 기록했고, 영업이익은 컨센서스를 43.5% 하회했다 (iM증권 추정치: 매출액 2.4조원, 영업이익 968억원). 주요 지역별 내용은 아래와 같다.

① 한국: 매출액 7,165억원 (-8.6% YoY). 조업일수 감소와 파업에 따른 현대차그룹 국내 공장 생산 차질로 고객사 물량이 감소한 영향. 올해 9월부터 완성차 국내 공장 생산이 정상화된 만큼 26.4Q부터 회복될 것.

② 중국: 매출액 4,947억원 (-1.7% YoY). 26.3Q 중국 자동차 생산량이 전년동기 대비 6% 감소하며 지역 매출의 43%를 차지하는 로컬 OEM향 매출이 16% 감소한 영향. 반면 북미 전기차 선도 OEM향 매출은 수출 물량 확대로 20% 증가하며 지역 매출 비중 30%까지 확대됐고, 주요 레거시 OEM향 매출 증가와 HL클레무브 HPC 판매 (+14%)가 역성장 폭을 만회.

③ 미주: 매출액 6,344억원 (+0.4% YoY). EV 판매 둔화와 북미 OEM 생산 감소했으나, 현대차그룹 북미 공장 생산 확대로 이를 상쇄함 (26.3Q 미주 내 미국 매출 비중은 60% 수준으로 추정). HL만도는 차세대 차량용 EMB를 개발 중이며 주요 OEM과 수주를 논의하고 있다고 밝힘. By-Wire 개발의 경우 중국이 가장 빠르지만 북미에서도 기회가 오고 있으며, 북미에서 트랙 레코드를 확보하면 한국 등 타 지역으로 확산될 것으로 예상한다고 언급.

④ 인도: 매출액 2,825억원 (+30.8% YoY). 26.2Q에 이어 분기 매출액 기준 역대 최고치 경신. 성수기 및 세제 혜택 속에 지역 매출의 55%를 차지하는 현대차그룹향 매출이 30% 증가했고, 38%를 차지하는 로컬 OEM향 매출은 45% 증가. 주요 SUV 생산 확대와 전장·ADAS 공급 확대가 주효했음.

⑤ 유럽: 매출액 1,925억원 (+3.1% YoY). 유럽 OEM향 매출은 3.5% 감소했으나, 북미 전기차 선도 OEM향 매출이 리프레시 모델 생산 확대로 28% 증가했고, 현대차그룹향 매출 또한 모델 출시로 22% 증가. 향후에는 중국 OEM 현지화가 새로운 기회가 될 전망. 중국 OEM들이 해외 진출 과정에서 관세 및 주요 장벽에 따른 현지화 요구에 직면. 이 과정에서 기존 중국에서 HL만도와 거래하던 OEM들을 중심으로 유럽, 남미에서의 견적 요청이 늘고 있음. 아직은 중국 생산 완성차 수출이 대부분이나, 현지 생산이 늘어날수록 상당 부분을 수주할 수 있다는 것이 HL만도의 입장.

종합하면 26.3Q HL만도 실적에서는 1) 인도를 중심으로 한 신흥 시장 성장, 고객사 다변화를 통해 주요 고객사의 생산 차질과 중국 내수 둔화 속에서도 외형 성장을 일정 부분 기록했으나, 2) 원가와 주요 비용 부담이 동시에 커지며 수익성은 크게 훼손되었음이 확인되었다. 10/30 실적 발표 당일 HL만도 주가는 8.5% 하락했다. 시장은 완성차 업체를 중심으로 한 섹터 내 업체들과 마찬가지로 HL만도의 26.4Q, 나아가 27년 이익 체력 또한 우려하고 있다. 주요 비용별 내용은 다음 장에 정리했다.

26.3Q 신규 수주는 1.9조원으로, 누적 수주 7.6조원을 확보하며 연간 가이던스(13.0조원)의 59%를 달성했다 (누적 전장 비중 76%, 고객별 현대차그룹 40%, 중국 OEM 34%, 인도 OEM 12%, 북미 OEM 10%). 일부 프로젝트가 4Q로 이연되었으나 10월부터 주요 프로그램 수주가 이어지고 있다. SDC의 경우 중국 중저가 전기차로 적용이 확대되며 수주잔고 약 1.4조원이 확보되었음이 확인되었다.

iM증권

Company Brief

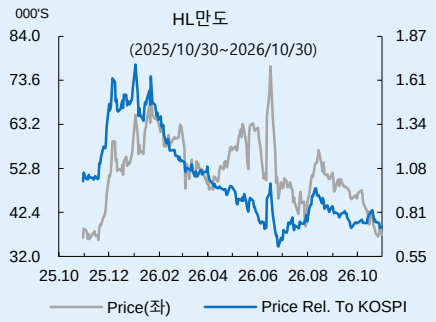
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	55,000원(하향)
종가(2026.10.30)	37,050원
상승여력	48.4 %

Stock Indicator	
자본금	47십억원
발행주식수	4,696만주
시가총액	1,740십억원
외국인지분율	19.3%
52주 주가	35,850~76,900원
60일평균거래량	345,108주
60일평균거래대금	16.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.4	-17.1	-35.1	-3.9
상대수익률	-3.2	-4.0	-22.0	-43.4

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	9,455	9,763	10,309	10,989
영업이익(십억원)	357	347	489	555
순이익(십억원)	100	91	322	366
EPS(원)	2,130	1,946	6,860	7,787
BPS(원)	57,793	59,220	65,562	72,830
PER(배)	27.6	19.0	5.4	4.8
PBR(배)	1.0	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	3.8	3.3	11.0	11.3
배당수익률(%)	1.3	2.2	2.2	2.2
EV/EBITDA(배)	5.4	4.1	3.2	2.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/로보틱스]
이상수 2122-9197 sang.su@imfnsec.com

반도체, 주요 원자재 가격 상승에 따른 영향으로 어닝 쇼크 기록

26.3Q HL만도 매출원가 및 판매관리비는 각 1.98조원 (매출원가율 85.1%, +0.8% YoY), 2,937억원 (판매관리비율 12.7%, +9.5% YoY)을 기록했다. 전년 동기 대비 영업이익 증감 요인은 다음과 같다. **첫째**, 관세 관련 비용은 215억원 개선되었으나, 원자재 및 반도체 가격 상승으로 약 420억원의 원가 부담이 발생했다 (PCB, 플라스틱, 오일, 고무 등 원자재 약 260억원, HL클레무브 메모리 반도체 약 160억원). **둘째**, 로봇 액츄에이터, EMB, HL클레무브 HPC 등 차세대 제품 개발과 고객 다변화 대응으로 판매관리비 내 연구개발비가 235억원 증가했다 (26.3Q 994억원, 26.2Q 약 920억원). **셋째**, 26.2Q까지는 이란 전쟁에 따른 원자재 가격 상승이 협력사 부품 단가로 직접 연결되지 않았으나, 전쟁이 장기화되며 26.3Q부터 협력사의 단가 인상 요청이 본격화되었다. 알루미늄 주물 등 지수 연동 품목은 시간이 지나며 해소되지만, 고객사별 정산 주기에 따른 시차가 존재한다. PCB의 경우 주요 고객사와 시스템 연동까지는 이뤄졌으나 일부 고객사와는 협상을 진행 중이다. HL만도는 비용 보상의 경우 26.4Q와 27년 초에 걸쳐서 이뤄질 것이라고 밝혔다. HL클레무브 매출액의 경우 당초 사업 계획 대비 양호하나, 반도체, PCB 비용 부담이 증가함에 따라 26.3Q 영업이익률은 -4%를 기록했다. 영업외에서는 환율 변동에 따라 외환 관련 손실이 614억원 발생했다. 이에 26.3Q 세전손실 412억원, 지배주주순손실 471억원을 기록하며 적자 전환되었다.

실적은 부진했으나, 액츄에이터의 진행 상황은 기대 이상

26.3Q 실적은 부진함에 따라, HL만도의 컨퍼런스 콜의 무게중심은 휴머노이드 액츄에이터로 향했다. HL만도는 질의응답 상당 부분을 액츄에이터 사업의 일정과 고객사 요구사항, 미국 생산 체계에 할애했다. 확인된 주요 내용은 아래와 같다.

① 일정: 기존 계획 유지. 26년 마스터 제품 개발을 완료하고, 27년 초부터 사전 논의 중인 고객사를 대상으로 본격적인 수주 활동을 진행. 로봇 업계 내 Tier 1, Tier 2 업체 모두를 대상으로 마케팅 파이프라인을 확대하고 있고, 고객사의 제품 출시 시점에 맞춰 사전 논의를 진행 중. 수주 규모가 확인되면 투자 규모를 결정하고, 관련 액츄에이터 매출은 28년부터 발생.

② 고객사 요구사항: 북미 고객사들은 단순히 액츄에이터를 미국에서 조립하는 것만으로는 부족하며, 핵심 부품까지 미국 내 제조 공장에서 생산되어야 실질적으로 통용 가능하다는 입장. 이에 HL만도는 어느 수준까지 수직계열화할지, 어디까지 현지 조달할지를 외부 자문사를 통해 검토 중. HL만도는 관련 규제가 점차 강화되는 추세는 분명하다고 밝힘.

③ 미국 생산 체계: 양산 제품은 미국에서 생산하고, 초기 R&D와 프로토 대응만 한국에서 진행. 앨라배마 공장을 증축 중이며 상당 부분을 액츄에이터에 할당. 기존 미국에서 외주에 의존하던 볼스크류는 자작을 결정해 현재 설비가 입고되고 있고, 해당 기술을 리니어 타입 액츄에이터에 그대로 활용할 예정. QDD 타입은 27년 미국에 양산 라인을 구축.

④ 조직 및 시장 전망: 한국, 중국, 미국 3개 조직으로 운영. 중국 조직은 로봇 시장과 기술을 센싱하기 가장 좋은 지역이라는 점에서 일부 고객사와 공동 개발을 진행 중이고, 미국은 양산 거점 역할을 담당. 로봇 시장 전망치의 편차가 커 생산량이나 매출 규모를 제시하기는 이르나, 파이프라인 내 주요 고객사로부터 평균 15~20%의 점유율을 확보하는 것이 목표.

액츄에이터 사업에 근거한 동사의 프리미엄 부각

전술한 HL만도의 휴머노이드 액츄에이터 업데이트 내용이 의미하는 바를 세가지로 정리했다. **첫째**, '중국 부품 배제'가 실제 수주 조건으로 구체화되고 있다. 26.2Q 실적 리뷰 보고서에서 HL만도의 Multiple은 '선진 시장 휴머노이드 공급망에 중국 부품 업체가 포함될 수 없다'는 명제에 근거한다고 밝힌 바 있다. 고객사들이 조립을 넘어 핵심 부품의 미국 현지화까지 요구하기 시작했다는 점은 해당 명제가 실제 수주 조건으로 구체화되고 있다는 의미로 판단된다. 미국 내 생산 거점과 볼스크류 등 정밀 요소기술을 함께 보유한 부품 업체는 많지 않다. 수주 조건이 까다로워질수록 HL만도의 경쟁 우위는 오히려 부각될 것이다. **둘째**, 양산을 전제로 한 투자가 이미 시작됐다. 앨라배마 공장 증축과 볼스크류 자작 설비 입고는 수주 이전 단계에서 집행되고 있는 실질적인 투자다. 26.2Q 당시 검토 중이라고 밝힌 약 2,000억원 규모의 선제 투자가 미국 생산 체계 구축으로 구체화되고 있는 것이다. 실적 부진 속에서도 HL만도는 로봇 매출이 기존에 밝힌 대로 28년부터 본격 발생하며, 일정은 차질 없이 진행되고 있다고 재확인했다. **셋째**, 금번 분기 실적 부진의 일부는 액츄에이터에 대한 투자다. 26.3Q 판매관리비 내 연구개발비 증가분(+235억원)에는 휴머노이드 액츄에이터, EMB, HL클레무브 HPC 등 차세대 제품 개발 비용이 포함되어 있다. 본업의 수익성을 끌어내린 요인 중 일부가 미래 사업을 위한 비용이라는 점을 감안할 필요가 있다.

HL만도 26.4Q 영업이익 850억원 전망, 목표주가 55,000원으로 하향

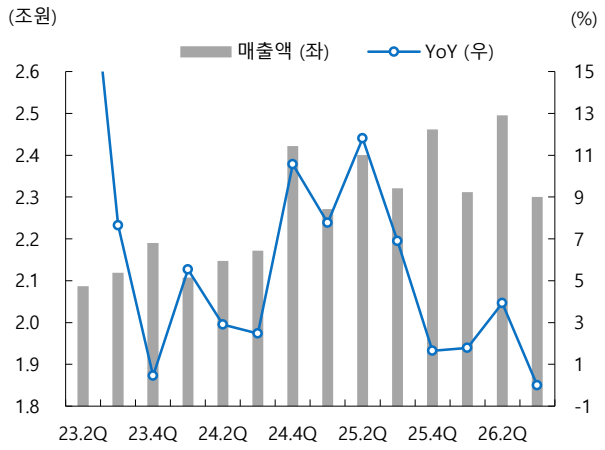
HL만도 26.4Q 실적을 매출액 2.6조원 (+3.6% YoY), 영업이익 850억원 (+6.6% YoY, +3.3% OPM)으로 전망한다. 국내 공장 생산 정상화와 인도 성장, 일부 단가 정산 효과로 3Q 대비 수익성은 회복되겠으나, 원가 부담 및 연구개발비는 현재 수준이 유지될 것이다. 이에 HL만도 목표주가를 55,000원으로 하향한다. 그럼에도 동사 Multiple의 핵심 근거인 글로벌 Tier 1 업체 대비 가지는 액츄에이터 경쟁력은 견조하다.

그림1. HL만도 분기 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**	**23,206**	**88,482**	**94,549**	**97,631**
한국	8,726	7,604	8,210	7,839	7,993	7,493	8,025	7,165	30,600	31,646	30,836
중국	6,101	4,442	4,857	5,032	6,147	4,621	5,344	4,947	20,615	20,478	21,366
북미	5,457	6,232	6,649	6,316	6,185	6,195	6,555	6,344	21,112	25,382	25,403
인도	2,023	2,427	2,257	2,159	2,409	2,609	2,657	2,825	8,340	9,252	11,367
기타	1,911	2,006	2,036	1,867	1,882	2,198	2,372	1,925	7,815	7,791	8,659
비중											
한국	36.0	33.5	34.2	33.8	32.5	32.4	32.2	30.9	34.6	33.5	31.6
중국	25.2	19.6	20.2	21.7	25.0	20.0	21.4	21.3	23.3	21.7	21.9
북미	22.5	27.4	27.7	27.2	25.1	26.8	26.3	27.3	23.9	26.8	26.0
인도	8.4	10.7	9.4	9.3	9.8	11.3	10.6	12.2	9.4	9.8	11.6
기타	7.9	8.8	8.5	8.0	7.6	9.5	9.5	8.3	8.8	8.2	8.9
YoY	21.3	5.8	10.6	-4.1	1.6	1.8	3.9	0.0	17.7	6.9	3.3
한국	15.4	0.5	18.5	-10.2	-8.4	-1.5	-2.3	-8.6	9.6	3.4	-2.6
중국	46.5	-4.5	-10.0	-17.5	0.8	4.0	10.0	-1.7	13.9	-0.7	4.3
북미	18.1	19.4	23.3	15.7	13.3	-0.6	-1.4	0.4	23.4	20.2	0.1
인도	9.5	22.9	1.1	6.7	19.1	7.5	17.7	30.8	12.0	10.9	22.9
기타	7.7	-2.5	15.3	-2.3	-1.5	9.6	16.5	3.1	69.8	-0.3	11.1
매출총이익	**3,915**	**3,199**	**3,644**	**3,624**	**3,970**	**3,607**	**4,071**	**3,452**	**13,053**	**14,437**	**15,347**
YoY	42.1	6.7	14.4	-7.4	1.4	12.8	11.7	-4.7	29.8	10.6	6.3
GPM	16.2	14.1	15.2	15.6	16.1	15.6	16.3	14.9	14.8	15.3	15.7
영업이익	**1,110**	**792**	**1,041**	**942**	**797**	**936**	**1,070**	**515**	**3,587**	**3,572**	**3,466**
YoY	58.2	-11.6	26.2	-15.1	-28.2	18.2	2.8	-45.3	44.6	-0.4	-3.0
OPM	4.6	3.5	4.3	4.1	3.2	4.0	4.3	2.2	4.1	3.8	3.6
세전이익	**517**	**616**	**341**	**655**	**565**	**860**	**927**	**-412**	**2,654**	**2,177**	**2,309**
지배주주순이익	**425**	**279**	**45**	**437**	**259**	**377**	**417**	**-378**	**1,299**	**1,020**	**914**
YoY	8.0	526.6	-107.9	2.9	-39.1	35.1	829.0	-186.4	32.2	-21.5	-10.4
NPM	1.8	1.2	0.2	1.9	1.1	1.6	1.7	-1.6	1.5	1.1	0.9

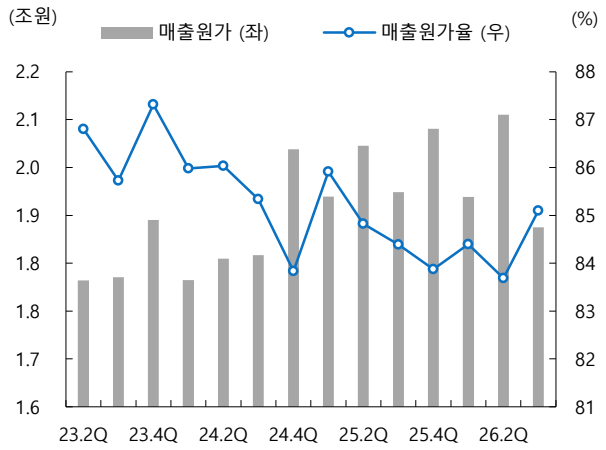
자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림2. HL만도 분기별 매출액 및 YoY



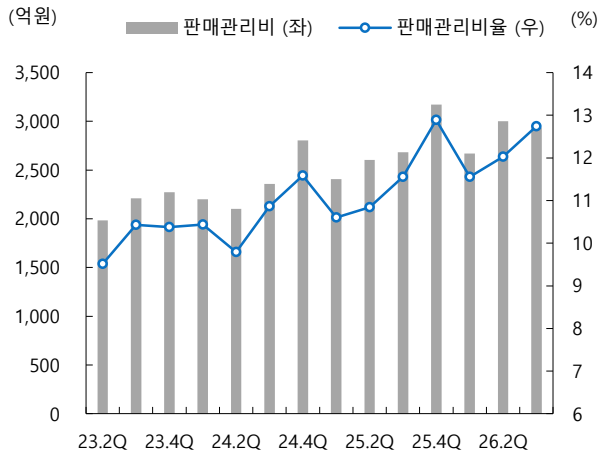
자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림3. HL만도 분기별 매출원가 및 매출원가율



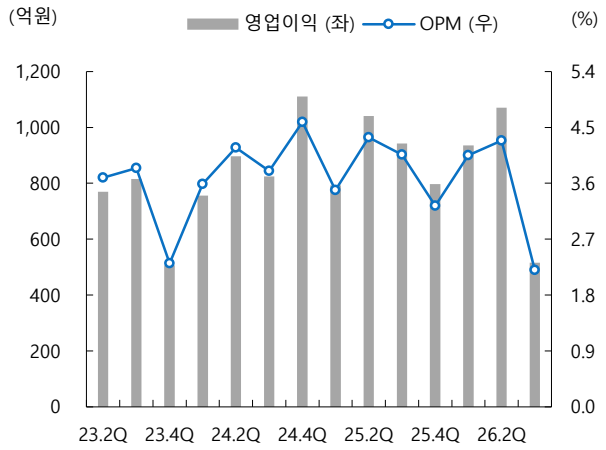
자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림4. HL만도 분기별 판매관리비 및 판매관리비율



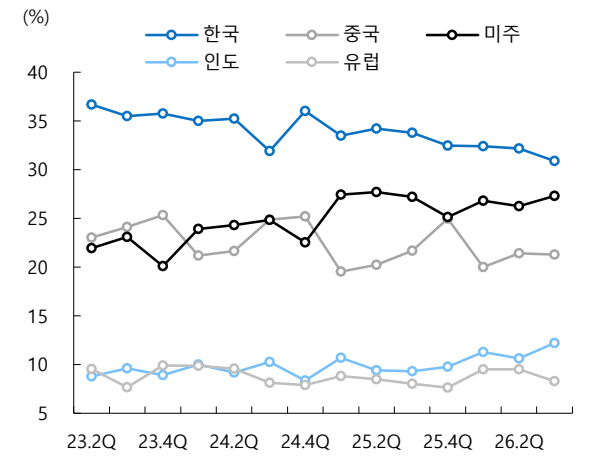
자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림5. HL만도 영업이익 및 OPM



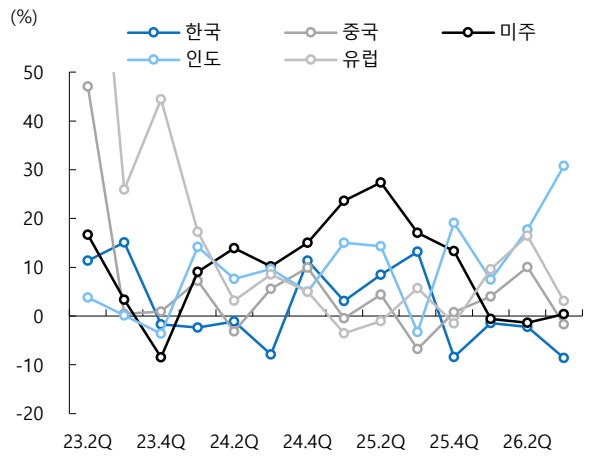
자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림6. HL만도 지역별 매출액 비중 추이



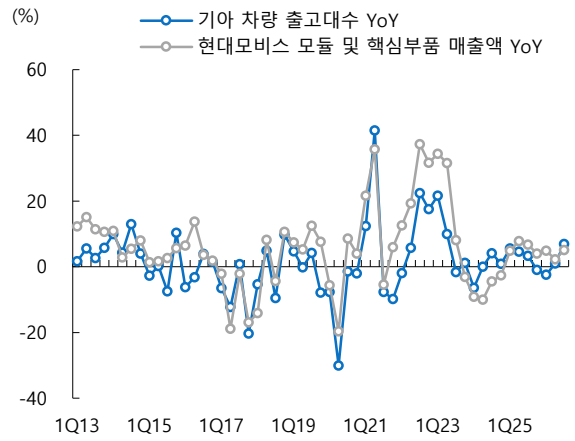
자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림7. HL만도 지역별 매출액 YoY 추이



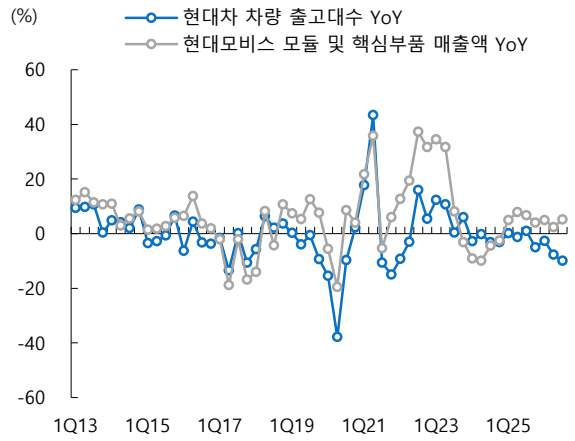
자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림8. 현대차 차량 출고대수 및 모듈 및 핵심부품 부문 매출액 YoY 추이



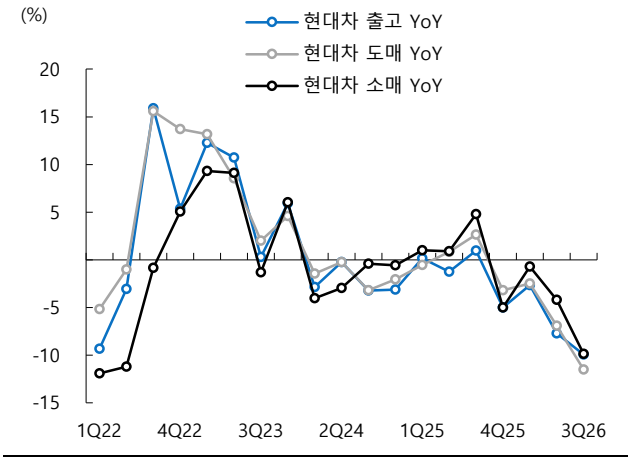
자료: 현대차, 현대모비스, iM증권 리서치본부

그림9. 기아 차량 출고대수 및 모듈 및 핵심부품 부문 매출액 YoY 추이



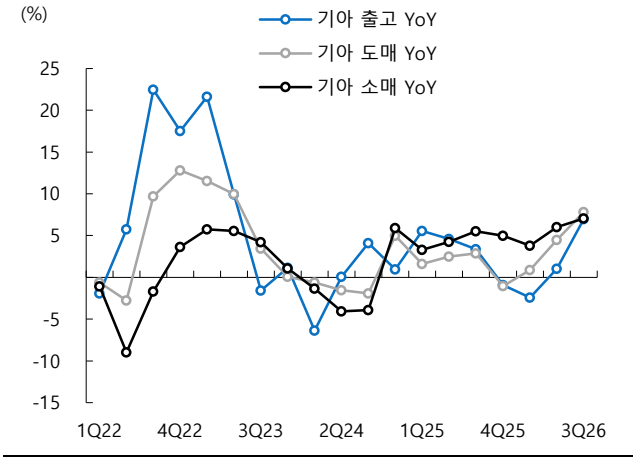
자료: 기아, 현대모비스, iM증권 리서치본부

그림10. 현대차 도매, 출고, 소매 판매 분기 YoY 추이



자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림11. 기아 도매, 출고, 소매 판매 분기 YoY 추이



자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림12. 26.3Q 기준 HL만도 신규 수주 현황. 인도, 중국 중심의 수주 확보한 것으로 파악

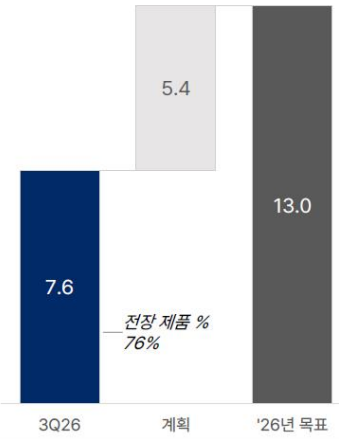
4. '26년 3분기 신규 수주

HL Mando

북미 주요 신차 프로그램 및 중국·인도 전장 수주 확대

수주 현황 ('26년 9월말 기준)

(단위: 조 원)



고객사별 신규 수주 비중(누적)

고객사	%
현대·기아	40%
북미 OEM	10%
중국 OEM	34%
인도 OEM	12%
유럽 OEM & 그 외	4%

※3Q26 수주 잔고: 58조 원

주요 수주 성과

['26년 3분기 신규 수주] 1.9조 원

- 현대차 주요 북미 신차 프로그램 진입
  - Caliper / R-EPS / ADAS(Front Camera, Radar)
- 다수의 중국 Local OEM향 전장 수주 확대
  - R-EPS / SDC / HPC(Level2)
- 인도 Local OEM 핵심 SUV 프로그램 수주
  - EPB / C-EPS

[연간 수주 목표]

- 4분기 주요 프로그램 수주 집중, 연간 목표 달성 기대

자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림13. 26.3Q Tesla 어닝콜에서 프리몬트 공장에 Optimus 생산이 공식적으로 확인됨

MANUFACTURING & HARDWARE

Automotive

We achieved record quarterly deliveries in several markets, including Canada, Australia, Japan and Taiwan. Given the strong demand we are seeing across various markets, we remain focused on increasing production across our factories and attained record production at Gigafactory Berlin.

We began volume production of Tesla Semi, our Class 8 heavy-duty truck. The top variant can go 500 miles at full 82,000 lbs gross combination weight while achieving an efficiency of 1.7 kWh/mile. That efficiency allows the Tesla Semi to use a third of the energy used by a comparable diesel truck to haul the same payload. In a transportation market where energy is one of the largest components of total cost per mile, this will provide a meaningful advantage to Tesla Semi operators.

Energy Generation and Storage

We began production at Megafactory Texas. Energy storage demand is increasingly aligned with SI infrastructure demand as grid constraints and power availability create more opportunities for Megapack to be deployed. Megapack excels in off-grid and on-grid applications, supplying large data center loads, buffering oscillating demand, helping interconnection grid-compliance and strengthening the grid – all with less local fossil fuel generation.

Robotics

Optimus production began in Fremont on our high-volume lines. The bots coming off this line are the first production-quality bots that we have manufactured. While we will continue to iterate on the hardware and manufacturing process, we have proven that the current manufacturing process for Optimus is suitable for a commercial product.

Installed Annual Manufacturing Capacity

Region	Product	Capacity	Status
	Automotive		
California	Model 3 / Model Y	>550,000	Production
Shanghai	Model 3 / Model Y	>950,000	Production
Berlin	Model Y	>375,000	Production
Texas	Model Y	>375,000	Production
	Cybertruck	>125,000	Production
	Cybercab	>125,000	Production
Nevada	Tesla Semi	25,000	Production
TBD	Roadster	-	Design development
	Energy Generation and Storage		
California	Megapack	40 GWh	Production
Nevada	Powerwall	>6 GWh	Production
Shanghai	Megapack	20 GWh	Production
Texas	Megapack	50 GWh	Production
	Robotics		
California	Optimus	-	Early Ramp
Texas	Optimus	-	Construction

Installed capacity ≠ current production rate and there may be limitations discovered as production rates approach capacity. Production rates depend on a variety of factors, including equipment uptime, component supply, downtime related to factory upgrades, regulatory considerations and other factors. Construction includes factory and infrastructure buildout as well as tool installation.

자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림14. FCC는 외국에서 생산된 휴머노이드, 4족보행로봇을 Covered List에 등재하겠다고 밝힘



FACT SHEET: FCC Updates Covered List to Include Foreign-Produced Advanced Robotic Devices and Power Inverters

Update Follows Determinations by Executive Branch Agencies That These Devices Threaten National Security

WASHINGTON, July 28, 2026—Today, the Federal Communications Commission updated its Covered List to include two new categories of devices—"advanced robotic devices" (defined as mobile robots, such as humanoids and quadrupeds) and, separately, connected power inverters produced in foreign countries. The action follows determinations, for both robots and inverters, by a White House-convened Executive Branch interagency body with appropriate national security expertise, which determined that these foreign-made products, regardless of the nationality of origin, "pose unacceptable risks to the national security of the United States or the safety and security of United States persons."

In their determinations, national security agencies referenced, among other things, unacceptable risks, including that these devices could create supply chain vulnerabilities that could disrupt U.S. economic and national security and could create a cybersecurity risk that threatened American critical infrastructure.

The determination included an exemption for advanced robotics devices and power inverters that the Department of War (DoW) or (in the case of power inverters) the Department of Homeland Security (DHS) have granted "Conditional Approval" after finding that such device or class of devices do not pose such unacceptable risks. Producers of advanced robotics devices and power inverters are encouraged to submit an application for Conditional Approval using the guidance for advanced robotics devices and power inverters attached to the determination. Applications should be submitted to conditional-approvals@fcc.gov.

As outlined below, today's action does not impact a consumer's continued use of devices they previously acquired. Nor does it prevent retailers from continuing to sell, import, or market relevant models approved previously through the FCC's equipment authorization process. By operation of the FCC's Covered List rules, the restrictions imposed today apply to new device models. It also does not impact purchase or use by the federal government at all.

Chairman Carr issued the following statement:

"I welcome these Executive Branch national security determinations, and I am pleased that the FCC has now added foreign produced advanced robotics and power inverters to the FCC's Covered List. Following President Trump's leadership, the FCC will continue to do our part to secure America's critical supply chains and, with today's action, the FCC is acting in lock step with our national security agencies to do just that."

자료: FCC, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,719	3,657	3,865	4,145
현금 및 현금성자산	800	643	677	740
단기금융자산	20	8	4	1
매출채권	2,003	2,067	2,181	2,324
재고자산	804	831	877	935
비유동자산	3,417	3,602	3,788	3,981
유형자산	2,560	2,722	2,883	3,050
무형자산	229	238	248	260
자산총계	7,137	7,260	7,653	8,126
유동부채	3,047	3,121	3,238	3,382
매입채무	1,399	1,444	1,525	1,626
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	4,269	4,324	4,411
지배주주지분	2,714	2,781	3,079	3,420
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603
이익잉여금	1,311	1,365	1,649	1,978
기타자본항목	463	477	490	503
비지배주주지분	162	210	250	296
자본총계	2,876	2,991	3,329	3,716

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	9,455	9,763	10,309	10,989
증가율(%)	6.9	3.3	5.6	6.6
매출원가	8,011	8,228	8,819	9,400
매출총이익	1,444	1,535	1,490	1,588
판매비와관리비	1,087	1,188	1,001	1,034
연구개발비	300	310	327	349
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	357	347	489	555
증가율(%)	-0.5	-2.9	41.1	13.5
영업이익률(%)	3.8	3.6	4.7	5.0
이자수익	20	16	16	18
이자비용	107	103	98	94
지분법이익(손실)	-3	-3	-3	-3
기타영업외손익	-42	-19	-6	-6
세전계속사업이익	218	231	483	548
법인세비용	95	101	211	239
세전계속이익률(%)	2.3	2.4	4.7	5.0
당기순이익	123	139	362	411
순이익률(%)	1.3	1.4	3.5	3.7
지배주주귀속 순이익	100	91	322	366
기타포괄이익	39	13	13	13
총포괄이익	162	153	376	424
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	721	856	1,080	1,143
당기순이익	123	139	362	411
유형자산감가상각비	323	327	354	382
무형자산상각비	38	40	41	43
지분법관련손실(이익)	-3	-3	-3	-3
투자활동 현금흐름	-364	-567	-604	-644
유형자산의 처분(취득)	-333	-488	-515	-549
무형자산의 처분(취득)	-44	-49	-52	-55
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	-157	34	63
기초현금및현금성자산	536	800	643	677
기말현금및현금성자산	800	643	677	740

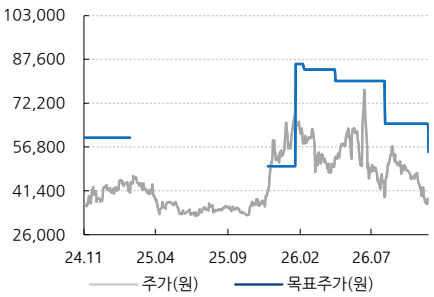
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	2,130	1,946	6,860	7,787
BPS	57,793	59,220	65,562	72,830
CFPS	9,824	9,743	15,287	16,845
DPS	750	800	800	800
Valuation(배)				
PER	27.6	19.0	5.4	4.8
PBR	1.0	0.6	0.6	0.5
PCR	6.0	3.8	2.4	2.2
EV/EBITDA	5.4	4.1	3.2	2.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.8	3.3	11.0	11.3
EBITDA이익률	7.6	7.3	8.6	8.9
부채비율	148.2	142.7	129.9	118.7
순부채비율	39.5	40.6	33.1	25.9
매출채권회전율(x)	4.5	4.8	4.9	4.9
재고자산회전율(x)	11.5	11.9	12.1	12.1

자료 : HL만도, iM증권 리서치본부

HL만도 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-11-18(담당자변경)	Buy	48,000	-18.2%	-17.5%
2025-11-24(담당자변경)	Buy	50,000	11.4%	42.8%
2026-01-22	Buy	86,000	-26.5%	-23.6%
2026-02-09	Buy	84,000	-35.9%	-24.9%
2026-04-16	Buy	80,000	-31.9%	-3.9%
2026-07-30	Buy	65,000	-27.6%	-12.2%
2026-11-02	Buy	55,000		



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-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 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-