

## 자동차

## HL만도 204320

## 4Q25 Review: 아쉬운 가이드نس, 그래도 좋다

Feb 6 2026

BUY

유지

## 4Q25 Review: 아쉬운 일회성 비용

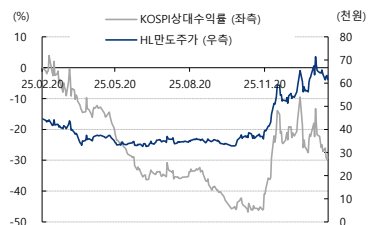
TP 77,000 원

유지

## Company Data

|                |           |
|----------------|-----------|
| 현재가(02/05)     | 61,500 원  |
| 액면가(원)         | 1,000 원   |
| 52 주 최고가(보통주)  | 71,400 원  |
| 52 주 최저가(보통주)  | 32,650 원  |
| KOSPI (02/05)  | 5,163.57p |
| KOSDAQ (02/05) | 1,108.41p |
| 자본금            | 470 억원    |
| 시가총액           | 28,879 억원 |
| 발행주식수(보통주)     | 4,696 만주  |
| 발행주식수(우선주)     | 0 만주      |
| 평균거래량(60 일)    | 202.7 만주  |
| 평균거래대금(60 일)   | 1,313 억원  |
| 외국인지분(보통주)     | 12.41%    |
| 주요주주           |           |
| 에이치엘홀딩스 외 4 인  | 30.26%    |
| 국민연금공단         | 13.05%    |

## Price &amp; Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월   | 6개월  | 12개월  |
|----------|-------|------|-------|
| 절대주가     | 1.3   | 77.5 | 45.4  |
| 상대주가     | -12.5 | 9.9  | -29.3 |

4분기 매출액 2.5조원(+1.6% YoY), 영업이익 797억원(-28.2% YoY, OPM 3.2%)으로 컨센서스(Fnguide 매출액 2.5조원, 영업이익 978억원) 대비 쇼크 기록.

수익성 하락 주요인은 430억원 규모 일회성 충당금 발생 영향이며, 현재 개선 제품 적용되어 추가 발생 가능성 제한적. 해당 일회성 요인 제외시, 외형 성장/고환율/원가 개선 따른 서프라이즈 실현 가능했던 상황. 관세는 25년 환급 금액 반영되며 당분기 영향 제한적. 순이익단 i-Motion 평가 손실 58억원, 이연법인세 자산 손상에 따른 비용 110억원 발생.

지역별로는 인도 지역의 확장 두드러진 분기. 인도 매출액 2,409억원(+19.1% YoY) 기록. 현대기아차 Mid-Single 수준 성장 발생하였으나, 로컬 고객사向 확장(+49% YoY) 수혜 이어지는 중. 반면, 국내 매출액 7,993억원(-8.4% YoY) 기록. 주요 고객사의 해외 생산 비중 확대에 따른 국내 생산 물량 감소에 기인.

4분기 신규 수주 1.7조원, 연간 11.9조원(-33.5% YoY)로 계획치(13.7조원) 대비 하회. 북미 선도업체 등 주고객사 입찰 일정 지연이 주요인. 그럼에도 연내 중국 선도 IT기업 IDB-2, 인도 TOP4 OEM 마루타-스즈키 진입, 차세대 사족 보행 로봇 액츄에이터 확보로 유의미한 수주가 다량 발생했다는 것에 주목 필요.

## 보수적 가이드نس이나, 넘치는 모멘텀에 주목

26년 가이드نس 매출액 9.6조원(+1.8% YoY)로 상당히 보수적인 수치 제시했다고 판단. 이는 보수적 산업 성장 가정치 및 주요 고객사 판매량 둔화에 기인. 필자는 1) 고환율, 2) 유럽/한국 산업 성장률 가정치 상회, 3) 주요 고객사 판매 증분 영향으로 가이드نس 상회 예상.

단기/중기 영역에서 차별화된 모멘텀 이어질 수 있을 것으로 기대. 3/4월 예정된 주요 고객사의 이벤트와 로보택시 상용화에 따른 차별화된 모멘텀 받을 수 있을 것으로 판단. 국내 부품사 중 밸류에이션 Re-Rating 개연성 큰 종목으로 판단, 부품사 Top-Pick으로 유지.

## Forecast earnings &amp; Valuation

| 12 결산 (십억원)  | 2023.12 | 2024.12 | 2025.12p | 2026.12E | 2027.12E |
|--------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액(십억원)     | 8,393   | 8,848   | 9,455    | 9,762    | 10,522   |
| YoY(%)       | 11.7    | 5.4     | 6.9      | 3.3      | 7.8      |
| 영업이익(십억원)    | 279     | 359     | 357      | 413      | 516      |
| OP 마진(%)     | 3.3     | 4.1     | 3.8      | 4.2      | 4.9      |
| 순이익(십억원)     | 155     | 158     | 125      | 256      | 339      |
| EPS(원)       | 2,887   | 2,767   | 2,237    | 4,804    | 6,357    |
| YoY(%)       | 37.9    | -4.2    | -19.2    | 114.8    | 32.3     |
| PER(배)       | 13.6    | 14.7    | 26.2     | 12.8     | 9.7      |
| PCR(배)       | 3.1     | 2.9     | 2.3      | 1.9      | 1.7      |
| PBR(배)       | 0.8     | 0.8     | 1.0      | 1.0      | 0.9      |
| EV/EBITDA(배) | 5.7     | 5.3     | 6.2      | 5.8      | 4.9      |
| ROE(%)       | 6.2     | 5.5     | 4.1      | 8.4      | 10.2     |



[자동차] 김광식

6717-6669

20250021@iprovst.com

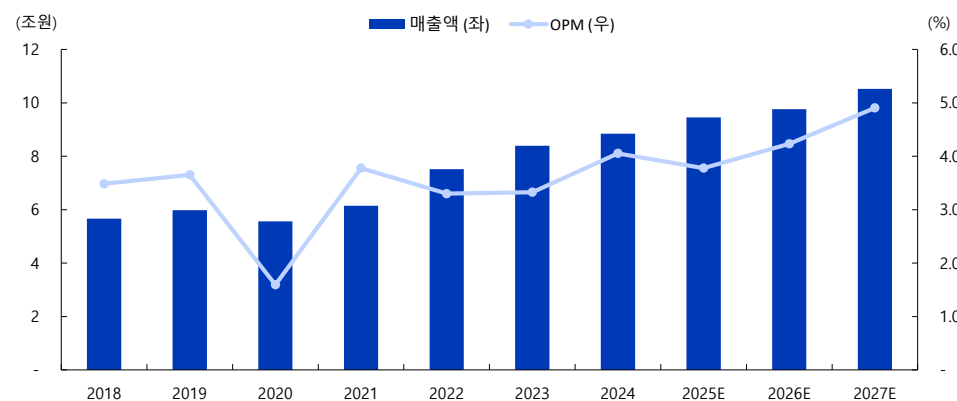
[도표 1] HL 만도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

| (십억원)   | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24   | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25   | 4Q25P | 2024  | 2025P | 2026E |
|---------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 2,107 | 2,147 | 2,172  | 2,422 | 2,271 | 2,401 | 2,321  | 2,462 | 8,848 | 9,455 | 9,762 |
| 국내      | 738   | 757   | 693    | 873   | 760   | 821   | 784    | 799   | 3,060 | 3,165 | 3,032 |
| 중국      | 446   | 465   | 540    | 610   | 444   | 486   | 503    | 615   | 2,061 | 2,048 | 2,156 |
| 아메리카    | 504   | 522   | 539    | 546   | 623   | 665   | 632    | 619   | 2,111 | 2,538 | 2,705 |
| 인도      | 211   | 197   | 223    | 202   | 243   | 226   | 216    | 241   | 834   | 925   | 1,090 |
| 유럽      | 208   | 206   | 177    | 191   | 201   | 204   | 187    | 188   | 782   | 779   | 779   |
| 매출총이익   | 296   | 300   | 318    | 409   | 320   | 365   | 362    | 377   | 1,323 | 1,444 | 1,507 |
| GPM     | 14.0  | 14.0  | 14.7   | 16.9  | 14.1  | 15.2  | 15.6   | 15.3  | 15.0  | 15.3  | 15.4  |
| 영업이익    | 76    | 90    | 83     | 111   | 79    | 104   | 94     | 81    | 359   | 358   | 413   |
| OPM     | 3.6   | 4.2   | 3.8    | 4.6   | 3.5   | 4.3   | 4.1    | 3.3   | 4.1   | 3.8   | 4.2   |
| 세전이익    | 215   | 50    | -52    | 52    | 62    | 34    | 66     | 57    | 265   | 218   | 343   |
| 세전이익률   | 10.2  | 2.3   | -2.4   | 2.1   | 2.7   | 1.4   | 2.8    | 2.3   | 3.0   | 2.3   | 3.5   |
| 지배주주순이익 | 140   | 4     | -57    | 43    | 28    | 4     | 44     | 24    | 130   | 100   | 224   |
| NPM     | 6.6   | 0.2   | -2.6   | 1.8   | 1.2   | 0.2   | 1.9    | 1.0   | 1.5   | 1.1   | 2.3   |
| YoY     |       |       |        |       |       |       |        |       |       |       |       |
| 매출액     | 5.5   | 2.9   | 2.5    | 10.6  | 7.8   | 11.8  | 6.9    | 1.6   | 5.4   | 6.9   | 3.3   |
| 국내      | -2.4  | -1.1  | -7.9   | 11.4  | 3.1   | 8.5   | 13.2   | -8.4  | 0.1   | 3.4   | -4.2  |
| 북미      | 7.2   | -3.2  | 5.6    | 9.9   | -0.5  | 4.4   | -6.8   | 0.8   | 5.0   | -0.7  | 5.3   |
| 유럽      | 2.8   | 6.8   | 10.1   | 17.1  | 23.6  | 27.3  | 17.1   | 13.3  | 9.1   | 20.2  | 6.6   |
| 인도      | 14.2  | 7.6   | 9.6    | 3.7   | 15.0  | 14.3  | -3.2   | 19.1  | 8.7   | 11.0  | 17.8  |
| 기타      | 39.2  | 21.7  | 8.7    | 0.1   | -3.6  | -1.1  | 5.6    | -1.5  | 16.3  | -0.3  | 0.0   |
| 매출총이익   | 7.7   | 8.8   | 5.3    | 47.2  | 8.2   | 21.6  | 13.8   | -8.0  | 17.1  | 9.1   | 4.4   |
| 영업이익    | 7.7   | 16.4  | 1.2    | 119.5 | 4.7   | 16.2  | 14.1   | -27.2 | 28.5  | -0.1  | 15.4  |
| 세전이익    | 204.1 | -27.9 | -218.2 | 23.9  | -71.4 | -31.9 | -227.0 | 10.4  | 17.6  | -17.7 | 57.0  |
| 지배주주순이익 | 255.5 | -90.7 | -538.5 | 19.7  | -80.0 | 0.9   | -177.1 | -43.0 | -4.2  | -22.8 | 123.3 |

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] HL 만도: 연간 실적 추이



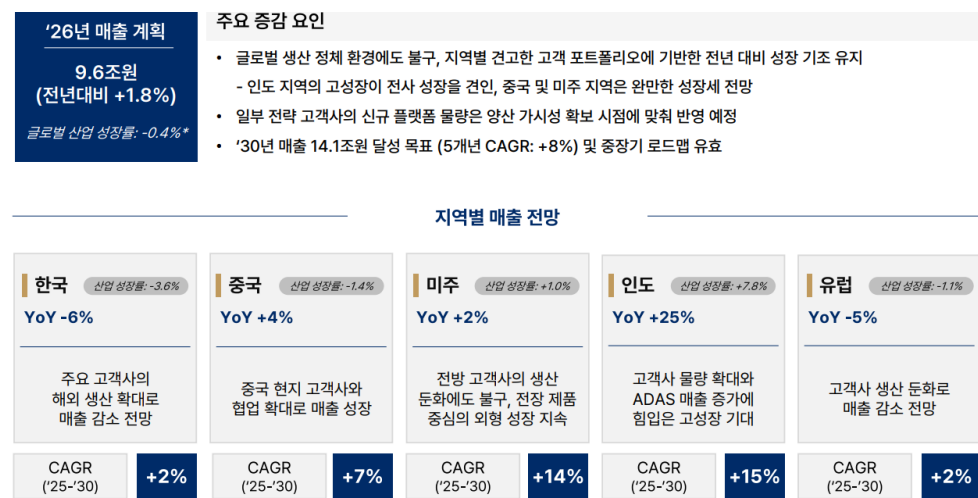
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 3] HL 만도 Valuation table

| 구분         |   | 내용     | 비고                          |
|------------|---|--------|-----------------------------|
| EPS        | 원 | 5,063  | (a): 12MF EPS               |
| Target P/E | 배 | 15.0   | (b): Historical 12MF P/E 상단 |
| 적정주가       | 원 | 75,947 | (c): (a) x (b)              |
| 목표주가       | 원 | 77,000 | 기존 목표주가 대비 괴리율 10% 이내로 유지   |
| 현재주가       | 원 | 61,500 |                             |
| 상승여력       | % | 25.2   |                             |

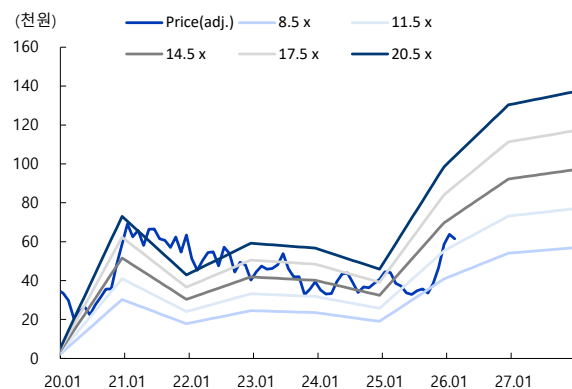
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] HL 만도: 26년 매출 가이드스



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 12MF P/E 밴드 차트



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 연간 수주 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

## [HL만도 204320]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산(십억원)        | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F  |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액               | 8,393 | 8,848 | 9,455 | 9,762 | 10,522 |
| 매출원가              | 7,263 | 7,525 | 8,011 | 8,256 | 8,860  |
| 매출총이익             | 1,130 | 1,323 | 1,444 | 1,507 | 1,662  |
| 매출총이익률 (%)        | 13.5  | 15.0  | 15.3  | 15.4  | 15.8   |
| 판매비와관리비           | 851   | 964   | 1,086 | 1,093 | 1,146  |
| 영업이익              | 279   | 359   | 357   | 413   | 516    |
| 영업이익률 (%)         | 3.3   | 4.1   | 3.8   | 4.2   | 4.9    |
| EBITDA            | 601   | 694   | 701   | 771   | 892    |
| EBITDA Margin (%) | 7.2   | 7.8   | 7.4   | 7.9   | 8.5    |
| 영업외손익             | -54   | -93   | -136  | -68   | -59    |
| 관계기업손익            | -3    | -5    | 4     | 2     | 4      |
| 금융수익              | 69    | 56    | 34    | 42    | 47     |
| 금융비용              | -123  | -138  | -110  | -113  | -118   |
| 기타                | 3     | -6    | -65   | 1     | 8      |
| 법인세비용차감전순이익       | 226   | 265   | 221   | 345   | 457    |
| 법인세비용             | 71    | 107   | 96    | 89    | 118    |
| 계속사업순이익           | 155   | 158   | 125   | 256   | 339    |
| 중단사업순이익           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 당기순이익             | 155   | 158   | 125   | 256   | 339    |
| 당기순이익률 (%)        | 1.8   | 1.8   | 1.3   | 2.6   | 3.2    |
| 비지배지분순이익          | 19    | 28    | 20    | 31    | 41     |
| 지배지분순이익           | 136   | 130   | 105   | 226   | 299    |
| 지배순이익률 (%)        | 1.6   | 1.5   | 1.1   | 2.3   | 2.8    |
| 매도가능금융자산평가        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 기타포괄이익            | -16   | 205   | 197   | 197   | 197    |
| 포괄순이익             | 139   | 363   | 321   | 453   | 536    |
| 비지배지분포괄이익         | 20    | 42    | 38    | 53    | 63     |
| 지배지분포괄이익          | 118   | 320   | 284   | 400   | 473    |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름  | 429   | 435   | 309   | 504   | 531   |
| 당기순이익      | 0     | 0     | 125   | 256   | 339   |
| 비현금항목의 가감  | 453   | 532   | 615   | 619   | 664   |
| 감가상각비      | 290   | 302   | 309   | 320   | 335   |
| 외환손익       | -10   | -14   | -20   | -20   | -20   |
| 자본법평가손익    | 3     | 5     | -4    | -2    | -4    |
| 기타         | 171   | 239   | 330   | 321   | 353   |
| 자산부채의 증감   | -96   | -163  | -259  | -211  | -283  |
| 기타현금흐름     | 72    | 66    | -172  | -160  | -189  |
| 투자활동 현금흐름  | -322  | -397  | -397  | -438  | -479  |
| 투자자산       | 68    | -7    | -2    | -2    | -2    |
| 유형자산       | -338  | -310  | -350  | -390  | -430  |
| 기타         | -53   | -80   | -46   | -47   | -48   |
| 재무활동 현금흐름  | 18    | -177  | -70   | 148   | 148   |
| 단기차입금      | 1     | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 사채         | 199   | -231  | -31   | 30    | 30    |
| 장기차입금      | 285   | 196   | 26    | 176   | 176   |
| 자본의 증가(감소) | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당       | -42   | -51   | -33   | -33   | -33   |
| 기타         | -425  | -92   | -33   | -26   | -26   |
| 현금의 증감     | 123   | -79   | 116   | 281   | 261   |
| 기초 현금      | 492   | 615   | 536   | 652   | 933   |
| 기말 현금      | 615   | 536   | 652   | 933   | 1,193 |
| NOPLAT     | 191   | 214   | 202   | 307   | 383   |
| FCF        | 79    | 76    | -63   | 64    | 46    |

자료: HL 만도, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원)  | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 3,265 | 3,677 | 3,965 | 4,325 | 4,813 |
| 현금및현금성자산    | 615   | 536   | 652   | 933   | 1,193 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,730 | 2,152 | 2,274 | 2,330 | 2,490 |
| 재고자산        | 734   | 838   | 896   | 925   | 997   |
| 기타유동자산      | 186   | 151   | 144   | 138   | 133   |
| 비유동자산       | 3,022 | 3,375 | 3,446 | 3,544 | 3,664 |
| 유형자산        | 2,176 | 2,410 | 2,451 | 2,521 | 2,616 |
| 관계기업투자금     | 36    | 10    | 16    | 23    | 29    |
| 기타금융자산      | 242   | 226   | 226   | 226   | 226   |
| 기타비유동자산     | 568   | 730   | 753   | 775   | 794   |
| 자산총계        | 6,287 | 7,052 | 7,412 | 7,869 | 8,477 |
| 유동부채        | 2,636 | 2,900 | 2,995 | 3,047 | 3,174 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,526 | 1,884 | 1,983 | 2,034 | 2,158 |
| 차입금         | 173   | 233   | 234   | 236   | 238   |
| 유동성채무       | 831   | 651   | 644   | 644   | 644   |
| 기타유동부채      | 106   | 133   | 133   | 133   | 133   |
| 비유동부채       | 1,295 | 1,479 | 1,468 | 1,668 | 1,869 |
| 차입금         | 622   | 527   | 553   | 728   | 904   |
| 사채          | 419   | 648   | 617   | 647   | 677   |
| 기타비유동부채     | 254   | 303   | 298   | 292   | 287   |
| 부채총계        | 3,931 | 4,379 | 4,463 | 4,715 | 5,042 |
| 지배지분        | 2,231 | 2,519 | 2,591 | 2,783 | 3,049 |
| 자본금         | 47    | 47    | 47    | 47    | 47    |
| 자본잉여금       | 603   | 603   | 603   | 603   | 603   |
| 이익잉여금       | 1,153 | 1,237 | 1,309 | 1,502 | 1,767 |
| 기타자본변동      | 5     | 8     | 8     | 8     | 8     |
| 비지배지분       | 125   | 154   | 159   | 170   | 187   |
| 자본총계        | 2,356 | 2,673 | 2,949 | 3,153 | 3,435 |
| 총차입금        | 2,156 | 2,166 | 2,150 | 2,353 | 2,556 |

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

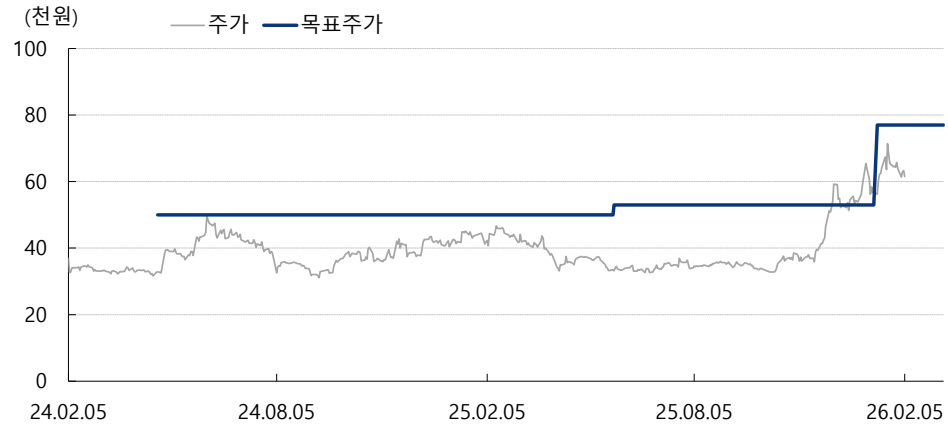
| 12 결산(십억원) | 2023A   | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS        | 2,887   | 2,767   | 2,237   | 4,804   | 6,357   |
| PER        | 13.6    | 14.7    | 26.2    | 12.8    | 9.7     |
| BPS        | 47,505  | 53,635  | 59,418  | 63,522  | 69,179  |
| PBR        | 0.8     | 0.8     | 1.0     | 1.0     | 0.9     |
| EBITDAPS   | 12,800  | 14,783  | 14,931  | 16,426  | 18,992  |
| EV/EBITDA  | 5.7     | 5.3     | 6.2     | 5.8     | 4.9     |
| SPS        | 178,739 | 188,431 | 201,350 | 207,894 | 224,068 |
| PSR        | 0.2     | 0.2     | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| CFPS       | 1,693   | 1,624   | -1,342  | 1,356   | 972     |
| DPS        | 600     | 700     | 700     | 700     | 700     |

## 재무비율

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성        |       |       |       |       |       |
| 매출액 증가율    | 11.7  | 5.4   | 6.9   | 3.3   | 7.8   |
| 영업이익 증가율   | 12.6  | 28.5  | -0.4  | 15.7  | 24.9  |
| 순이익 증가율    | 30.7  | 2.4   | -21.2 | 105.5 | 32.3  |
| 수익성        |       |       |       |       |       |
| ROIC       | 5.8   | 6.1   | 5.3   | 7.8   | 9.4   |
| ROA        | 2.2   | 1.9   | 1.5   | 3.0   | 3.7   |
| ROE        | 6.2   | 5.5   | 4.1   | 8.4   | 10.2  |
| 안정성        |       |       |       |       |       |
| 부채비율       | 166.8 | 163.8 | 151.3 | 149.5 | 146.8 |
| 순차입금비율     | 34.3  | 30.7  | 29.0  | 29.9  | 30.1  |
| 이자보상배율     | 2.9   | 3.2   | 3.2   | 3.6   | 4.4   |

HL 만도 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

| 일자         | 투자의견 | 목표주가   | 괴리율     |         | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 |       |
|------------|------|--------|---------|---------|----|------|------|-----|-------|
|            |      |        | 평균      | 최고/최저   |    |      |      | 평균  | 최고/최저 |
| 2024.01.16 | 매수   | 50,000 | (32.56) | (26.30) |    |      |      |     |       |
| 2024.04.23 | 매수   | 50,000 | (31.15) | (20.40) |    |      |      |     |       |
| 2024.05.21 | 매수   | 50,000 | (23.48) | (0.80)  |    |      |      |     |       |
| 담당자변경      |      |        |         |         |    |      |      |     |       |
| 2025.05.27 | 매수   | 53,000 | (35.85) | (32.83) |    |      |      |     |       |
| 2025.07.18 | 매수   | 53,000 | (34.45) | (29.06) |    |      |      |     |       |
| 2025.10.31 | 매수   | 53,000 | (26.50) | 23.40   |    |      |      |     |       |
| 2026.01.12 | 매수   | 77,000 | (16.52) | (7.27)  |    |      |      |     |       |
| 2026.02.06 | 매수   | 77,000 |         |         |    |      |      |     |       |

자료: 교보증권 리서치센터

## Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자: 2025.12.31

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|----|---------|-----------------|----------|----------|
| 비율 | 96.4    | 2.9             | 0.7      | 0.0      |

### [ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

### [ 기업 투자기간 및 투자등급 ]

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상

**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10 ~ 10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10% 이상 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우

**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하