

HL 만도 (204320.KS)

4Q25 Review: 핵심은 신규 수주

투자의견

BUY(유지)

목표주가

75,000 원(상향)

현재주가

61,500 원(02/05)

시가총액

2,888 (십억원)

이재일 CFA _ lee.jae-il@eugenefn.com

- 동사는 4분기 매출액 2.5조원(+1.6%yoy), 영업이익 797억원(-28.2%yoy, OPM 3.2%), 지배이익 240억원(-43.6%yoy)를 기록. 일회성 품질 비용 발생으로 인해 영업이익 기준 컨센서스 대폭 하회
- 매출 부합하였으나 일회성 비용 발생: 4분기 관세 영향은 미미. 다만, 품질 충당금 비용 약 430억원 발생과 SPM 사업 중단 비용으로 인해 컨센서스 하회. 품질 비용은 고객사와의 귀책 사유를 논의 중으로 일부 환입 될 가능성도 존재. 북미 지역 매출액이 전년비 13% 증가하며 전체 매출 증가를 견인 (북미 전기차 업체항 IDB 공급이 본격화)
- 보수적인 가이드선: 동사는 2026년 매출 가이드선을 전년비 1.8% 증가한 9.6조원을 제시함. 다소 보수적인 수치 인도 지역을 제외한 전 지역의 성장이 둔화되거나 감소할 것으로 제시. HMG의 미국 내 생산/투자 확대에 인한 영향 및 북미 EV 업체의 생산 전망치 하향이 주요 원인. 인도는 양호한 성장 전망(현대차 신공장 및 로컬 OEM)
- 로봇을 위한 스마트 액츄에이터: 동사는 2026 CES에서 로봇 액츄에이터를 공개해 혁신상을 수상. 글로벌 로봇기업 항 차세대 4족 로봇의 액츄에이터 신규 수주 달성. 다른 글로벌 업체 수주 역시 추진 중. 사시 제어와 관련된 동사의 기술력과 고객사와의 오랜 관계가 결합돼 긍정적인 시너지를 낼 수 있을 것으로 기대됨
- 4분기 실적 및 26년 가이드선이 다소 실망스러웠던 것이 사실이나 핵심 성장 동력이 될 로봇향 액츄에이터 수주기 대감은 여전히 유효한 것으로 판단됨. HL그룹은 자동차 부품 분야의 노하우를 통해 '피지컬 AI 로봇 전문 그룹'으로의 도약을 목표로 하고 있음. 동사에 대한 투자의견 매수를 유지하며 목표주가를 75,000원으로 상향 조정함

주가(원, 02/05) 61,500
시가총액(십억원) 2,888

발행주식수 46,957천주
52주 최고가 75,800원
최저가 32,100원
52주 일간 Beta 0.73
60일 일평균거래대금 912억원
외국인 지분율 0.0%
배당수익률(2025F) 1.1%

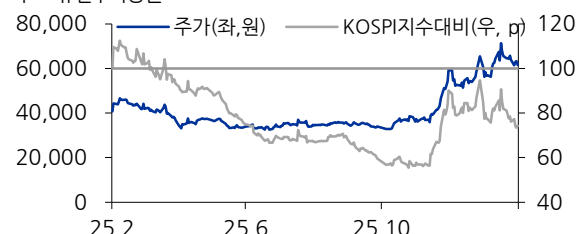
주주구성
에이치엘홀딩스 (외 5인) 30.3%
국민연금공단 (외 1인) 13.1%
만도우리사주 (외 1인) 1.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	1.3	77.5	45.4
상대기준	-14.5	16.0	-60.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	75,000	51,000	▲
영업이익(25)	357	386	▲
영업이익(26)	480	437	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026E
매출액	8,393	8,848	9,455	10,221
영업이익	279	359	357	480
세전손익	226	265	218	362
지배이익	136	130	100	236
EPS(원)	2,887	2,767	2,130	5,029
증감률(%)	37.9	-4.2	-23.0	136.1
PER(배)	13.6	14.7	28.9	12.2
ROE(%)	6.2	5.5	4.0	9.1
PBR(배)	0.8	0.8	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	5.5	5.0	6.2	5.1

자료: 유진투자증권



4Q25 영업이익 기준 컨센서스 대폭 하회

동사는 4 분기 매출액 2.5 조원(+1.6%yoy), 영업이익 797 억원(-28.2%yoy, OPM 3.2%), 지배이익 240 억원(-43.6%yoy)를 기록. 일회성 품질 비용 발생으로 인해 영업이익 기준 컨센서스 대폭 하회

매출 부합하였으나 일회성 비용 발생: 고객사와의 관세 협상으로 4 분기 관세 영향은 미미하였음. 다만, 품질 총당금 비용 약 430 억원 발생과 SPM 사업 중단 비용으로 인해 컨센서스를 하회. 품질 비용은 고객사와의 귀책 사유를 논의 중으로 일부 환입 될 가능성도 존재. 북미 지역 매출액이 전년대비 13% 증가하며 전체 매출 증가를 견인하였는데 이는 북미 전기차 업체인 IDB 공급이 본격화 되었기 때문

보수적인 가이드선: 동사는 2026 년 매출 가이드선을 전년대비 1.8% 증가한 9.6 조원을 제시함. 다소 보수적인 수치로 한국 -6%, 중국 +4%, 미주 +2%, 인도 +25%, 유럽 -5% 등 인도 지역을 제외한 전 지역의 성장이 둔화되거나 감소할 것으로 제시. 현대차 그룹의 미국 내 생산/투자 확대에 인한 영향과 북미 EV 업체의 생산 전망치 하향이 주요 원인. 인도의 경우, 현대차 신공장 가동과 로컬 메이커의 물량 확대에 의해 양호한 성장을 전망

로봇을 위한 스마트 액츄에이터: 동사는 2026 CES 에서 로봇 액츄에이터(모터-감속기-제어기 3 in 1 system)를 공개해 혁신상을 수상. 글로벌 로봇기업인 차세대 4 족 로봇의 액츄에이터 신규 수주 달성하였으며 또 다른 글로벌 업체로의 수주 역시 추진 중. 샤시 제어와 관련된 동사의 기술력과 고객사와의 오랜 관계가 결합돼 긍정적인 시너지를 낼 수 있을 것으로 기대됨

4 분기 실적 및 26 년 가이드선이 다소 실망스러웠던 것이 사실이나 핵심 성장 동력이 될 로봇용 액츄에이터 수주 기대감은 여전히 유효한 것으로 판단됨. HL 그룹은 자동차 부품 분야의 노하우를 통해 '피지컬 AI 로봇 전문 그룹'으로의 도약을 목표로 하고 있음. 동사에 대한 투자의견 매수를 유지하며 목표주가를 75,000 원으로 상향 조정함



도표 1. 4Q25 Review

(단위: 십억원, (%,%p)	4Q25P					1Q26E			2024A	2025P		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	2,462	2,463	-0.1	2,479	-0.7	2,448	-0.5	7.8	8,848	9,455	6.9	10,221	8.1
영업이익	80	108	-26.3	98	-18.7	88	10.0	10.8	359	357	-0.5	480	34.3
세전이익	57	105	-46.3	68	-16.9	60	5.8	-3.0	265	218	-18.0	362	66.4
지배이익	24	76	-68.5	52	-53.9	36	51.1	29.8	130	100	-23.0	236	136.1
영업이익률	3.2	4.4	-1.2	4.0	-0.7	3.6	0.3	0.1	4.1	3.8	-0.3	4.7	0.9
순이익률	1.2	3.4	-2.2	2.1	-0.9	1.8	0.6	0.3	1.8	1.3	-0.5	2.6	1.3
EPS(원)	2,042	6,483	-68.5	0		3,085	51.1	29.8	2,767	2,130	-23.0	5,029	136.1
BPS(원)	52,833	53,943	-2.1	51,284	3.0	52,954	0.2	3.2	53,635	52,833	-1.5	57,212	8.3
ROE(%)	3.9	12.0	-8.2	na		5.8	2.0	1.2	5.5	4.0	-1.5	9.1	5.1
PER(X)	30.1	9.5	-	na	-	19.9	-	-	14.7	28.9	-	12.2	-
PBR(X)	1.2	1.1	-	1.2	-	1.2	-	-	0.8	1.2	-	1.1	-

자료: HL 만도, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준

도표 2. 4Q25 잠정 실적

(십억원)	4Q25P	4Q24	3Q25	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	2,462	2,422	2,321	1.6	6.0	2,479	-0.7%	2,463	-0.1%
영업이익	80	111	94	-28.2	-15.3	98	-18.5%	108	-26.2%
세전이익	57	52	66	9.2	-13.8	68	-16.8%	85	-33.5%
지배이익	24	43	44	-43.6	-45.1	52	-54.0%	56	-57.2%
% of Sales									
영업이익	3.2%	4.6%	4.1%			3.9%		4.4%	
세전이익	2.3%	2.1%	2.8%			2.7%		3.5%	
지배이익	1.0%	1.8%	1.9%			2.1%		2.3%	

자료: HL 만도, 유진투자증권

도표 3. 목표주가 변경

EPS(원)	5,029	12 개월 Forward EPS
적용 P/E(배)	15	로봇 액츄에이터 사업의 프리미엄 반영해 P/E 18 배 적용
목표주가(원)	75,000	기존 5.1 만원에서 47% 상향 조정

자료: 유진투자증권

도표 4. HL 만도 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025P	2026E	2025E	2026E	2025P	2026E
매출액	9,455	10,221	9,456	10,206	0.0%	0.1%
영업이익	357	480	386	437	-7.4%	9.9%
세전이익	218	362	247	318	-11.7%	14.0%
지배이익	100	236	132	203	-24.4%	16.2%
% of Sales						
영업이익	3.8%	4.7%	4.1%	4.3%		
세전이익	2.3%	3.5%	2.6%	3.1%		
지배이익	1.1%	2.3%	1.4%	2.0%		

자료: HL 만도, 유진투자증권

도표 5. HL 만도 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	2,271	2,401	2,321	2,462	2,448	2,598	2,507	2,667	9,455	10,221
한국	760	821	784	799	768	829	792	807	3,165	3,196
중국	444	486	503	615	471	515	533	652	2,048	2,171
미국	623	665	632	619	648	691	657	643	2,538	2,640
인도	243	226	216	241	345	343	324	361	925	1,373
유럽	201	204	187	188	217	220	202	203	779	841
매출원가	1,951	2,036	1,959	2,065	2,103	2,204	2,116	2,237	8,011	8,660
매출총이익	320	365	362	397	345	394	391	430	1,444	1,561
판관비	241	260	268	317	257	275	266	283	1,087	1,081
영업이익	79	104	94	80	88	119	126	147	357	480
세전이익	62	34	66	57	60	90	96	117	218	362
지배이익	28	4	44	24	36	58	63	79	100	236
성장률(%)										
매출액	8	12	7	2	8	8	8	8	7	8
영업이익	5	16	14	(28)	11	14	33	85	(1)	34
지배이익	(80)	1	흑전	(44)	30	1203	44	2	(7)	136
이익률(%)										
매출총이익	14.1	15.2	15.6	16.1	14.1	15.2	15.6	16.1	15.3	15.3
영업이익	3.5	4.3	4.1	3.2	3.6	4.6	5.0	5.5	3.8	4.7
지배이익	1.2	0.2	1.9	1.0	1.5	2.3	2.5	2.9	1.1	2.3

자료: HL 만도, 유진투자증권



HL만도(204320.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
자산총계	6,287	7,052	7,017	7,464	7,736
유동자산	3,265	3,677	3,716	4,114	4,319
현금성자산	670	582	709	864	1,148
매출채권	1,730	2,152	2,063	2,234	2,103
재고자산	734	838	838	908	961
비유동자산	3,022	3,375	3,301	3,351	3,417
투자자산	649	745	591	615	640
유형자산	2,176	2,410	2,482	2,500	2,534
기타	197	220	229	236	243
부채총계	3,931	4,379	4,383	4,625	4,652
유동부채	2,636	2,900	3,157	3,402	3,432
매입채무	1,526	1,884	1,817	1,969	2,083
유동성이자부채	1,004	885	1,207	1,299	1,213
기타	106	132	133	135	136
비유동부채	1,295	1,479	1,225	1,223	1,220
비유동이자부채	1,152	1,282	1,056	1,048	1,040
기타	142	197	170	175	180
자본총계	2,356	2,673	2,634	2,840	3,084
지배지분	2,231	2,519	2,481	2,687	2,931
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,302	1,508	1,752
기타	428	631	528	528	528
비지배지분	125	154	153	153	153
자본총계	2,356	2,673	2,634	2,840	3,084
총차입금	2,156	2,167	2,263	2,347	2,253
순차입금	1,486	1,585	1,553	1,482	1,105

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업현금	429	435	598	533	863
당기순이익	155	158	123	268	309
자산상각비	322	335	360	376	381
기타비현금성손익	132	197	214	(22)	(21)
운전자본증감	(96)	(163)	(16)	(90)	193
매출채권감소(증가)	(102)	(202)	(68)	(172)	131
재고자산감소(증가)	(60)	(41)	(8)	(70)	(53)
매입채무증가(감소)	198	241	(24)	151	115
기타	(132)	(162)	83	0	0
투자현금	(322)	(397)	(382)	(432)	(454)
단기투자자산감소	0	0	(0)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	(2)	(4)	(12)	(13)
설비투자	338	310	300	358	378
유형자산처분	5	3	7	0	0
무형자산처분	(75)	(50)	(47)	(44)	(44)
재무현금	18	(177)	(58)	53	(127)
차입금증가	60	(127)	101	84	(94)
자본증가	(42)	(51)	(33)	(31)	(33)
배당금지급	42	51	33	31	33
현금 증감	123	(79)	142	154	282
기초현금	492	615	536	677	831
기말현금	615	536	677	831	1,113
Gross Cash flow	608	690	697	623	669
Gross Investment	418	560	398	521	259
Free Cash Flow	189	130	299	101	410

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,455	10,221	10,805
증가율(%)	11.7	5.4	6.9	8.1	5.7
매출원가	7,263	7,525	8,011	8,660	9,144
매출총이익	1,130	1,323	1,444	1,561	1,661
판매 및 일반관리비	851	964	1,087	1,081	1,126
기타영업손익	12	13	13	(1)	4
영업이익	279	359	357	480	534
증가율(%)	12.6	28.5	(0.5)	34.3	11.4
EBITDA	601	694	717	856	916
증가율(%)	2.4	15.5	3.4	19.3	7.0
영업외손익	(54)	(93)	(139)	(117)	(116)
이자수익	26	29	22	31	33
이자비용	96	113	0	0	0
지분법손익	(2)	25	(3)	(5)	(5)
기타영업손익	18	(35)	(159)	(143)	(144)
세전순이익	226	265	218	362	418
증가율(%)	(1.9)	17.6	(18.0)	66.4	15.4
법인세비용	71	107	95	94	109
당기순이익	155	158	123	268	309
증가율(%)	30.7	2.4	(22.4)	118.3	15.4
지배주주지분	136	130	100	236	277
증가율(%)	37.9	(4.2)	(23.0)	136.1	17.5
비지배지분	19	28	23	32	32
EPS(원)	2,887	2,767	2,130	5,029	5,909
증가율(%)	37.9	(4.2)	(23.0)	136.1	17.5
수정EPS(원)	2,887	2,767	2,130	5,029	5,909
증가율(%)	37.9	(4.2)	(23.0)	136.1	17.5

주요투자지표

	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,887	2,767	2,130	5,029	5,909
BPS	47,505	53,635	52,833	57,212	62,421
DPS	600	700	650	700	750
밸류에이션(배, %)					
PER	13.6	14.7	28.9	12.2	10.4
PBR	0.8	0.8	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.5	5.0	6.2	5.1	4.4
배당수익율	1.5	1.7	1.1	1.1	1.2
PCR	3.0	2.8	4.1	4.6	4.3
수익성(%)					
영업이익율	3.3	4.1	3.8	4.7	4.9
EBITDA이익율	7.2	7.8	7.6	8.4	8.5
순이익율	1.8	1.8	1.3	2.6	2.9
ROE	6.2	5.5	4.0	9.1	9.9
ROIC	5.3	5.6	5.0	8.7	9.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	63.1	59.3	59.0	52.2	35.8
유동비율	123.9	126.8	117.7	120.9	125.9
이자보상배율	2.9	3.2	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4
매출채권회전율	5.0	4.6	4.5	4.8	5.0
재고자산회전율	12.0	11.3	11.3	11.7	11.6
매입채무회전율	5.9	5.2	5.1	5.4	5.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자 의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역				HL만도(204320.KS) 증가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024-05-17	Buy	64,000	1년	-39	-22.5
2024-07-10	Buy	64,000	1년	-43.2	-33.6
2024-07-10	Buy	64,000	1년	-43.2	-33.6
2024-07-29	Buy	64,000	1년	-45.1	-39.1
2024-10-15	Buy	58,000	1년	-35.7	-30.7
2024-10-28	Buy	58,000	1년	-36.5	-31.8
2024-11-18	Buy	48,000	1년	-11.9	-2.8
2025-01-13	Buy	48,000	1년	-9.3	-2.8
2025-03-18	Buy	51,000	1년	-20.4	40
2025-04-07	Buy	51,000	1년	-20.3	40
2025-04-16	Buy	51,000	1년	-19.9	40
2025-04-28	Buy	51,000	1년	-19.5	40
2025-07-16	Buy	51,000	1년	-14.7	40
2025-07-24	Buy	51,000	1년	-13.9	40
2025-07-28	Buy	51,000	1년	-13.7	40.0
2025-10-29	Buy	51,000	1년	2.3	40
2025-10-31	Buy	51,000	1년	3.2	40
2025-11-12	Buy	51,000	1년	7.5	40
2025-12-02	Buy	51,000	1년	15.9	40
2026-01-02	Buy	51,000	1년	22.8	10.2
2026-02-06	Buy	75,000	1년		

HL만도

목표주가

