

(204320)

HL 만도

이재일 CFA

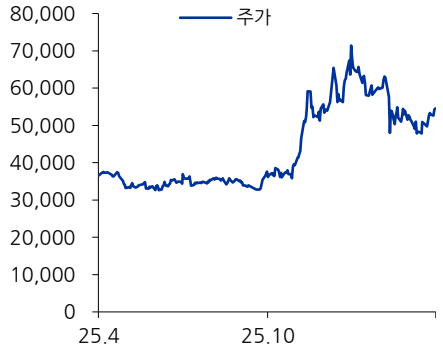
6183 / lee.jae-il@eugenefn.com

1Q26 Preview: 북미 EV 시장 둔화의 영향

- “ 동사는 1분기 매출액 2.34조원(+3.2%yoy), 영업이익 820억원 (+3.6%yoy, OPM 3.5%), 지배이익 320억원(+14.6%yoy)를 기록해 컨센서스 하회할 전망. 미국 전기차 인센티브 정책 폐지로 인한 고객사의 EV 생산 둔화, 반도체 등 달러 부품 조달 비용 증가로 인한 수익성 악화가 원인
- “ 지난 해 외형 성장을 주도했던 미국 시장 매출은 전기차 인센티브 정책 폐지 영향으로 성장세가 둔화됨. 중국과 유럽 시장의 EV 회복세는 양호했으나 주요 고객사의 국내외 생산 볼륨 감소함에 따라 기대한 만큼의 매출 증가 효과를 보여주지 못함. 환율 상승으로 ADAS용 반도체 등 달러 부품 조달 비용 증가한 점도 수익성 개선의 제약 요인. 중국 자율주행 스타트업 iMotion 주가 하락으로 인한 평가손실 약 80억원 영업외 반영
- “ 휴머노이드형 액츄에이터 사업은 시간이 필요하겠으나 여전한 기대 요인. 동사는 2026 CES에서 로봇 액츄에이터를 공개해 혁신상을 수상했고 차세대 4족 로봇의 액츄에이터 신규 수주 달성. 미국의 밸류체인 탈중국 수요와 맞물려 미국계 로봇 기업향 신규 수주 달성할 가능성 충분히 존재
- “ 1분기 실적 다소 실망스러우나 고유가로 친환경차에 대한 소비자 관심 높아지고 있는 점 긍정적. EV/HEV 수요 증가에 따른 수혜도 가능할 것. 북미 EV 고객사의 신사업(로보택시, 휴머노이드) 추진 가속화 시 주가 상승 탄력 강화될 전망. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 75,000원 유지

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
75,000 원(유지)
53,400 원(4/23)



시가총액(십억원)	2,508
발행주식수(천주)	46,957
52 주 최고	75,800 원
최저	32,100 원
52 주 일단 Beta	0.82
60 일 평균 거래대금	291 억원
외국인 지분율	13.4%
배당수익률(26E)	1.2%
주주구성	
에이치엘홀딩스 (외 4 인)	30.3%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	3.7	47.7	46.1
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	75,000	75,000	-
영업이익(26E)	405	480	▼
영업이익(27E)	461	534	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	9,455	9,747	10,261
영업이익	357	405	461
세전손익	218	287	344
당기순이익	123	213	254
EPS(원)	2,130	3,847	4,734
증감률(%)	-230	806	231
PER(배)	27.6	13.9	11.3
ROE(%)	3.8	6.5	7.5
PBR(배)	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	5.5	4.7	4.3

1Q26 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q26E			시장 전망치	2Q26E			2025A	2026E		2027E	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
매출액	2,344	-4.8	3.2	2,356	2,474	5.5	3.0	9,455	9,747	3.1	10,261	5.3
영업이익	82	3.0	3.6	90	113	38.2	8.9	357	405	13.5	461	13.7
세전이익	54	-4.4	-12.3	67	84	55.6	146.5	218	287	32.0	344	19.6
지배이익	32	33.4	14.6	46	54	69.5	1,106.2	100	181	80.6	222	23.1
OP Margin	3.5	0.3	0.0	3.8	4.6	1.1	0.2	3.8	4.2	0.4	4.5	0.3
NP Margin	1.7	0.5	0.2	2.3	2.5	0.8	2.1	1.3	2.2	0.9	2.5	0.3
EPS(원)	2,724	33.4	14.6	3,761	4,618	69.5	1,106.2	2,130	3,847	80.6	4,734	23.1
BPS(원)	57,724	-0.1	12.5	57,231	58,879	2.0	20.5	57,793	60,890	5.4	64,974	6.7
ROE(%)	4.7	1.2	0.1	6.6	7.8	3.1	7.1	3.8	6.5	2.7	7.5	1.0
PER(X)	19.6	-	-	13.4	11.6	-	-	27.6	13.9	-	11.3	-
PBR(X)	0.9	-	-	0.9	0.9	-	-	1.0	0.9	-	0.8	-

자료: HL 만도, 유진투자증권

주: EPS 는 annualized 기준

HL 만도 1Q26 실적 전망

(십억원)	1Q26E	1Q25A	4Q25A	컨센서스	%YoY	%QoQ	컨센대비
매출액	2,344	2,271	2,462	2,356	3.2	-4.8	-0.5
영업이익	82	79	80	90	3.6	3.0	-9.2
세전이익	54	62	57	67	-12.3	-4.4	-19.9
지배이익	32	28	24	46	14.6	33.4	-29.7
% of Sales							
영업이익	3.5%	3.5%	3.2%	3.8%			
세전이익	2.3%	2.7%	2.3%	2.9%			
지배이익	1.4%	1.2%	1.0%	1.9%			

자료: HL 만도, 유진투자증권

HL 만도 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	9,747	10,261	10,221	10,805	-4.6%	-5.0%
영업이익	405	461	480	534	-15.6%	-13.8%
세전이익	287	344	362	418	-20.6%	-17.8%
지배이익	181	222	236	277	-23.5%	-19.7%
% of Sales						
영업이익	4.2%	4.5%	4.7%	4.9%		
세전이익	2.9%	3.3%	3.5%	3.9%		
지배이익	1.9%	2.2%	2.3%	2.6%		

자료: HL 만도, 유진투자증권

HL 만도 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E
매출액	2,271	2,401	2,321	2,462	2,344	2,474	2,373	2,556	9,455	9,747
한국	760	821	784	799	753	813	768	807	3,165	3,141
중국	444	486	503	615	449	491	508	621	2,048	2,068
미국	623	665	632	619	654	698	657	668	2,538	2,677
인도	243	226	216	241	272	253	242	260	925	1,027
유럽	201	204	187	188	217	220	198	199	779	834
매출원가	1,951	2,036	1,959	2,065	2,016	2,098	2,012	2,162	8,011	8,289
매출총이익	320	365	362	397	328	376	361	394	1,444	1,458
판관비	241	260	268	317	246	262	263	281	1,087	1,053
영업이익	79	104	94	80	82	113	97	112	357	405
세전이익	62	34	66	57	54	84	67	82	218	287
지배이익	28	4	44	24	32	54	42	53	100	181
성장률(%)										
매출액	8	12	7	2	3	3	2	4	7	3
영업이익	5	16	14	(28)	4	9	3	41	(1)	13
지배이익	(80)	1	흑전	(44)	15	1107	(4)	120	(7)	81
이익률(%)										
매출총이익	14.1	15.2	15.6	16.1	14.0	15.2	15.2	15.4	15.3	15.0
영업이익	3.5	4.3	4.1	3.2	3.5	4.6	4.1	4.4	3.8	4.2
지배이익	1.2	0.2	1.9	1.0	1.4	2.2	1.8	2.1	1.1	1.9

자료: HL 만도, 유진투자증권

HL만도(204320.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	7,052	7,137	7,348	7,720	7,962
유동자산	3,677	3,719	3,893	4,212	4,386
현금성자산	582	819	923	1,104	1,246
매출채권	2,152	1,978	2,017	2,114	2,099
재고자산	838	804	835	875	920
비유동자산	3,375	3,417	3,455	3,508	3,576
투자자산	745	628	654	680	708
유형자산	2,410	2,560	2,558	2,572	2,602
기타	220	229	243	256	266
부채총계	4,379	4,261	4,327	4,507	4,520
유동부채	2,900	3,047	3,116	3,299	3,315
매입채무	1,884	1,880	1,855	1,945	2,045
유동성이자부채	885	989	1,081	1,173	1,087
기타	132	178	180	182	184
비유동부채	1,479	1,214	1,211	1,208	1,205
비유동이자부채	1,282	1,049	1,041	1,033	1,025
기타	197	165	170	175	180
자본총계	2,673	2,876	3,021	3,213	3,441
지배지분	2,519	2,714	2,859	3,051	3,279
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,237	1,311	1,456	1,648	1,877
기타	631	752	752	752	752
비지배지분	154	162	162	162	162
자본총계	2,673	2,876	3,021	3,213	3,441
충차입금	2,167	2,038	2,122	2,206	2,112
순차입금	1,585	1,218	1,198	1,102	866

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	435	721	484	575	737
당기순이익	158	123	213	254	293
자산상각비	335	361	385	388	394
기타비현금성손익	197	271	(20)	(20)	(20)
운전자본증감	(163)	67	(93)	(47)	70
매출채권감소(증가)	(202)	154	(38)	(97)	15
재고자산감소(증가)	(41)	36	(30)	(40)	(45)
매입채무증가(감소)	241	(40)	(25)	89	100
기타	(162)	(83)	1	1	1
투자현금	(397)	(364)	(430)	(449)	(469)
단기투자자산감소	0	0	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(2)	(9)	(14)	(15)	(15)
설비투자	310	344	341	359	378
유형자산처분	3	11	0	0	0
무형자산처분	(50)	(44)	(56)	(56)	(56)
재무현금	(177)	(96)	49	53	(127)
차입금증가	(127)	(134)	84	84	(94)
자본증가	(51)	(52)	(35)	(31)	(33)
배당금지급	51	52	35	31	33
현금 증감	(79)	264	103	180	141
기초현금	615	536	800	903	1,082
기말현금	536	800	903	1,082	1,224
Gross Cash flow	690	755	577	623	667
Gross Investment	560	297	522	496	398
Free Cash Flow	130	459	55	127	269

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,848	9,455	9,747	10,261	10,792
증가율(%)	5.4	6.9	3.1	5.3	5.2
매출원가	7,525	8,011	8,289	8,716	9,156
매출총이익	1,323	1,444	1,458	1,545	1,636
판매 및 일반관리비	964	1,087	1,053	1,085	1,122
기타영업손익	13	13	(3)	3	3
영업이익	359	357	405	461	514
증가율(%)	28.5	(0.5)	13.5	13.7	11.6
EBITDA	694	718	790	849	908
증가율(%)	15.5	3.5	10.0	7.4	6.9
영업외손익	(93)	(139)	(118)	(117)	(118)
이자수익	29	23	23	28	30
이자비용	113	107	95	94	95
지분법손익	25	(3)	(7)	(7)	(7)
기타영업외손익	(35)	(52)	(40)	(45)	(45)
세전순이익	265	218	287	344	396
증가율(%)	17.6	(18.0)	32.0	19.6	15.3
법인세비용	107	95	75	89	103
당기순이익	158	123	213	254	293
증가율(%)	2.4	(22.4)	73.1	19.6	15.3
지배주주지분	130	100	181	222	261
증가율(%)	(4.2)	(23.0)	80.6	23.1	17.5
비지배지분	28	23	32	32	32
EPS(원)	2,767	2,130	3,847	4,734	5,563
증가율(%)	(4.2)	(23.0)	80.6	23.1	17.5
수정EPS(원)	2,767	2,130	3,847	4,734	5,563
증가율(%)	(4.2)	(23.0)	80.6	23.1	17.5

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,767	2,130	3,847	4,734	5,563
BPS	53,635	57,793	60,890	64,974	69,837
DPS	700	750	650	700	750
밸류에이션(배, %)					
PER	14.7	27.6	13.9	11.3	9.6
PBR	0.8	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/ EBITDA	5.0	5.5	4.7	4.3	3.7
배당수익률	1.7	1.3	1.2	1.3	1.4
PCR	2.8	3.7	4.3	4.0	3.8
수익성(%)					
영업이익률	4.1	3.8	4.2	4.5	4.8
EBITDA이익률	7.8	7.6	8.1	8.3	8.4
순이익률	1.8	1.3	2.2	2.5	2.7
ROE	5.5	3.8	6.5	7.5	8.3
ROIC	5.6	5.1	7.6	8.4	9.3
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	59.3	42.4	39.7	34.3	25.2
유동비율	126.8	122.1	124.9	127.7	132.3
이자보상배율	3.2	3.3	4.3	4.9	5.4
활동성(회)					
총자산회전율	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
매출채권회전율	4.6	4.6	4.9	5.0	5.1
재고자산회전율	11.3	11.5	11.9	12.0	12.0
매입채무회전율	5.2	5.0	5.2	5.4	5.4

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 기관투자자 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 당사에 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: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역				과리율(%)		HL만도(204320KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자의견	목표가격(원)	대상시점	평균주가대비	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	-20.2	40	
2025-04-07	Buy	51,000	1년	-20.1	40	
2025-04-16	Buy	51,000	1년	-19.7	40	
2025-04-28	Buy	51,000	1년	-19.3	40	
2025-07-16	Buy	51,000	1년	-14.4	40	
2025-07-24	Buy	51,000	1년	-13.7	40	
2025-07-28	Buy	51,000	1년	-13.4	40.0	
2025-10-29	Buy	51,000	1년	2.6	40	
2025-10-31	Buy	51,000	1년	3.5	40	
2025-11-12	Buy	51,000	1년	7.7	40	
2025-12-02	Buy	51,000	1년	16	40	
2026-01-02	Buy	51,000	1년	22.7	10.2	
2026-02-06	Buy	75,000	1년	-28.2	-15.9	
2026-03-10	Buy	75,000	1년	-31.2	-26.8	
2026-03-16	Buy	75,000	1년	-31.4	-27.3	
2026-04-01	Buy	75,000	1년	-32	-27.3	
2026-04-24	Buy	75,000	1년			