

(204320)

# HL 만도

이재일 CFA

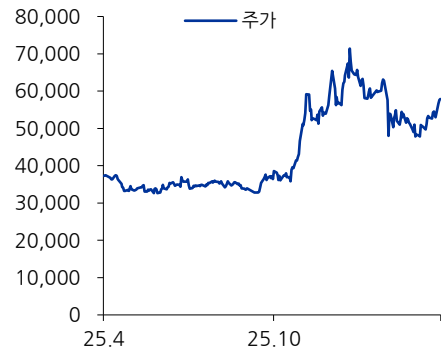
6183 / lee.jae-il@eugenefn.com

## 1Q26 Review: 선방한 실적, 원가 보전이 관건

- “ 동사는 1분기 매출액 2.3조원(+1.8%yoy), 영업이익 940억원 (+18.2%yoy, OPM 4.0%), 지배이익 410억원(+45.2%yoy)를 기록. 해외 고객사 물량 차질 관련 일회성 보상비 100억원 반영되었으며 이를 제외시, 영업이익은 840억원 수준(OPM 3.6%)
- “ 선방한 실적: 해외 고객사 물량 차질 관련 일회성 보상비를 제외할 경우, 전년대비 영업이익 증가폭은 크지 않았음. 관세 비용 190억원 발생하였으나 환급으로 인해 상쇄돼 1분기 손익 영향 거의 없었음. 메모리 반도체 원가 상승으로 1분기 66억원의 비용 증가가 있었으며 환율 상승으로 인해 2분기 더 확대될 가능성도 존재. 고객사와의 원가 인상분 보전을 위한 협상이 진행 중임
- “ 예상보다 긍정적인 유럽: 유럽 향 매출이 전년비 9.6% 증가하며 전사 매출 증가세를 견인. 당초, 가이던스는 -5% 역성장을 예상하였으나 폭스바겐향 물량이 1분기 큰 폭 증가. 중국 전체 시장 상황은 부진하였으나 GM향 매출 큰 폭(+22%)으로 증가해 로컬 메이커향 매출 부진(-15%)을 상쇄하였음. SUV 롱베이스 모델 및 리프레시 수요 확대로 북미 선도 EV 메이커 향 중국 매출 전년비 28% 증가. 인도 시장 매출액 전년비 8% 증가하였는데 현대/기아향 매출은 감소하였으나 로컬 OEM향 매출이 전년비 37% 증가하며 분기 최대 매출 성장을 견인하였음
- “ 로봇 액츄에이터: 휴머노이드 로봇 수주 관련해서는 내부 제품 전략 수립 완료됨. 올해 마스터 제품 개발중이며 타겟 고객과의 협의가 진행 중. 북미 생산 라인 구축도 준비 중이며 투자 검토 단계
- “ 1분기 실적은 상대적으로 선방한 것으로 판단되나 2분기 이후 각종 원자재 비용 상승 요인 반영될 가능성 있는 점은 부담 요인. SDV 신차 부품 공급 가능성과 휴머노이드 로봇향 액츄에이터 수주 가능성이 향후 주가 상승의 촉매가 될 것. 동사에 대한 투자의견 매수를 유지하며 목표주가를 75,000 원을 유지함

투자의견  
목표주가  
현재주가

BUY(유지)  
75,000 원(유지)  
57,900 원(4/29)



시가총액(십억원)	2,719
발행주식수(천주)	46,957
52 주 최고	75,800 원
최저	32,100 원
52 주 일단 Beta	0.81
60 일 평균 거래대금	260 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	1.1%
주주구성	
에이치엘홀딩스 (외 4 인)	30.3%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	13.1	55.9	54.8
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	
목표주가	75,000	75,000	
영업이익(26E)	402	405	▼
영업이익(27E)	446	461	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	9,455	9,702	10,160
영업이익	357	402	446
세전손익	218	288	329
당기순이익	123	210	243
EPS(원)	2,130	3,843	4,499
증감률(%)	-23.0	80.4	17.1
PER(배)	27.6	15.1	12.9
ROE(%)	3.8	6.5	7.2
PBR(배)	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	5.5	5.0	4.6

### 1Q26 Review

(단위: 십억원, %,%p)	1Q26P					2Q26E			2025A	2026E		2027E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	2,312	2,344	-1.4	2,356	-1.9	2,474	7.0	3.0	9,455	9,702	2.6	10,160	4.7
영업이익	94	82	14.1	90	4.0	101	8.4	-2.6	357	402	12.5	446	10.9
세전이익	66	54	21.4	67	-2.1	76	16.1	123.3	218	288	32.2	329	14.2
지배이익	41	32	26.7	46	-11.9	48	17.9	963.0	100	180	80.4	211	17.1
영업이익률	4.0	3.5	0.5	3.8	0.2	4.1	0.1	-0.2	3.8	4.1	0.4	4.4	0.2
순이익률	2.1	1.7	0.4	2.2	-0.2	2.1	0.0	1.7	1.3	2.2	0.9	2.4	0.2
EPS(원)	3,452	2,724	26.7	3,680	-6.2	4,069	17.9	963.0	2,130	3,843	80.4	4,499	17.1
BPS(원)	57,906	57,724	0.3	56,008	3.4	58,924	1.8	20.6	57,793	60,886	5.4	64,736	6.3
ROE(%)	6.0	4.7	1.2	6.6	-0.6	6.9	0.9	6.1	3.8	6.5	2.7	7.2	0.7
PER(X)	16.8	21.3	-	15.7	-	14.2	-	-	27.6	15.1	-	12.9	-
PBR(X)	1.0	1.0	-	1.0	-	1.0	-	-	1.0	1.0	-	0.9	-

자료: HL 만도, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

### 1Q26 잠정 실적

(십억원)	1Q26P	1Q25	4Q25	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	2,312	2,271	2,462	1.8	-6.1	2,356	-1.9%	2,344	-1.4%
영업이익	94	79	80	18.2	17.5	90	3.6%	82	14.1%
세전이익	66	62	57	6.4	16.1	67	-2.8%	54	21.4%
지배이익	41	28	24	45.2	69.1	46	-10.9%	32	26.7%
% of Sales									
영업이익	4.0%	3.5%	3.2%			3.8%		3.5%	
세전이익	2.8%	2.7%	2.3%			2.9%		2.3%	
지배이익	1.8%	1.2%	1.0%			1.9%		1.4%	

자료: HL 만도, 유진투자증권

### HL 만도 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	9,702	10,160	9,747	10,261	-0.5%	-1.0%
영업이익	402	446	405	461	-0.9%	-3.2%
세전이익	288	329	287	344	0.2%	-4.3%
지배이익	180	211	181	222	-0.1%	-5.0%
% of Sales						
영업이익	4.1%	4.4%	4.2%	4.5%		
세전이익	3.0%	3.2%	2.9%	3.3%		
지배이익	1.9%	2.1%	1.9%	2.2%		

자료: HL 만도, 유진투자증권

## HL 만도 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E
<b>매출액</b>	<b>2,271</b>	<b>2,401</b>	<b>2,321</b>	<b>2,462</b>	<b>2,312</b>	<b>2,474</b>	<b>2,373</b>	<b>2,543</b>	<b>9,455</b>	<b>9,702</b>
한국	760	821	784	799	749	813	768	807	3,165	3,138
중국	444	486	503	615	462	491	508	621	2,048	2,082
미국	623	665	632	619	620	698	657	656	2,538	2,630
인도	243	226	216	241	261	253	242	260	925	1,016
유럽	201	204	187	188	220	220	198	199	779	837
매출원가	1,951	2,036	1,959	2,065	1,951	2,088	2,012	2,147	8,011	8,198
매출총이익	320	365	362	397	361	386	361	397	1,444	1,504
판관비	241	260	268	317	267	285	263	287	1,087	1,102
<b>영업이익</b>	<b>79</b>	<b>104</b>	<b>94</b>	<b>80</b>	<b>94</b>	<b>101</b>	<b>97</b>	<b>109</b>	<b>357</b>	<b>402</b>
세전이익	62	34	66	57	66	76	67	79	218	288
<b>지배이익</b>	<b>28</b>	<b>4</b>	<b>44</b>	<b>24</b>	<b>41</b>	<b>48</b>	<b>42</b>	<b>50</b>	<b>100</b>	<b>180</b>
<b>성장률(%)</b>										
매출액	8	12	7	2	2	3	2	3	7	3
영업이익	5	16	14	(28)	18	(3)	3	37	(1)	12
지배이익	(80)	1	흑전	(44)	45	964	(4)	110	(7)	80
<b>이익률(%)</b>										
매출총이익	14.1	15.2	15.6	16.1	15.6	15.6	15.2	15.6	15.3	15.5
영업이익	3.5	4.3	4.1	3.2	4.0	4.1	4.1	4.3	3.8	4.1
지배이익	1.2	0.2	1.9	1.0	1.8	1.9	1.8	2.0	1.1	1.9

자료: HL 만도, 유진투자증권

## HL만도(204320.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>자산총계</b>	<b>7,052</b>	<b>7,137</b>	<b>7,339</b>	<b>7,690</b>	<b>7,911</b>
유동자산	3,677	3,719	3,885	4,186	4,346
현금성자산	582	819	929	1,107	1,267
매출채권	2,152	1,978	2,007	2,093	2,056
재고자산	838	804	831	866	902
비유동자산	3,375	3,417	3,454	3,504	3,565
투자자산	745	628	654	680	708
유형자산	2,410	2,560	2,556	2,568	2,591
기타	220	229	243	256	266
<b>부채총계</b>	<b>4,379</b>	<b>4,261</b>	<b>4,318</b>	<b>4,488</b>	<b>4,479</b>
유동부채	2,900	3,047	3,107	3,280	3,274
매입채무	1,884	1,880	1,846	1,926	2,003
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
<b>자본총계</b>	<b>2,673</b>	<b>2,876</b>	<b>3,021</b>	<b>3,202</b>	<b>3,432</b>
지배지분	2,519	2,714	2,859	3,040	3,270
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,237	1,311	1,456	1,637	1,867
기타	631	752	752	752	752
비지배지분	154	162	162	162	162
<b>자본총계</b>	<b>2,673</b>	<b>2,876</b>	<b>3,021</b>	<b>3,202</b>	<b>3,432</b>
충차입금	2,167	2,038	2,122	2,206	2,112
순차입금	1,585	1,218	1,192	1,099	845

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업현금</b>	<b>435</b>	<b>721</b>	<b>489</b>	<b>569</b>	<b>747</b>
당기순이익	158	123	210	243	295
자산상각비	335	361	385	388	392
기타비현금성손익	197	271	(18)	(20)	(20)
운전자본증감	(163)	67	(88)	(42)	80
매출채권감소(증가)	(202)	154	(29)	(86)	36
재고자산감소(증가)	(41)	36	(26)	(36)	(35)
매입채무증가(감소)	241	(40)	(34)	79	78
기타	(162)	(83)	1	1	1
<b>투자현금</b>	<b>(397)</b>	<b>(364)</b>	<b>(429)</b>	<b>(446)</b>	<b>(461)</b>
단기투자자산감소	0	0	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(2)	(9)	(14)	(15)	(15)
설비투자	310	344	340	356	370
유형자산처분	3	11	0	0	0
무형자산처분	(50)	(44)	(56)	(56)	(56)
<b>재무현금</b>	<b>(177)</b>	<b>(96)</b>	<b>49</b>	<b>53</b>	<b>(127)</b>
차입금증가	(127)	(134)	84	84	(94)
자본증가	(51)	(52)	(35)	(31)	(33)
배당금지급	51	52	35	31	33
<b>현금 증감</b>	<b>(79)</b>	<b>264</b>	<b>109</b>	<b>177</b>	<b>159</b>
기초현금	615	536	800	909	1,086
기말현금	536	800	909	1,086	1,245
Gross Cash flow	690	755	577	611	667
Gross Investment	560	297	516	487	380
<b>Free Cash Flow</b>	<b>130</b>	<b>459</b>	<b>61</b>	<b>124</b>	<b>287</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>8,848</b>	<b>9,455</b>	<b>9,702</b>	<b>10,160</b>	<b>10,568</b>
증가율(%)	5.4	6.9	2.6	4.7	4.0
매출원가	7,525	8,011	8,198	8,575	8,908
<b>매출총이익</b>	<b>1,323</b>	<b>1,444</b>	<b>1,504</b>	<b>1,585</b>	<b>1,659</b>
판매 및 일반관리비	964	1,087	1,102	1,140	1,143
기타영업손익	13	13	1	3	0
<b>영업이익</b>	<b>359</b>	<b>357</b>	<b>402</b>	<b>446</b>	<b>516</b>
증가율(%)	28.5	(0.5)	12.5	10.9	15.9
<b>EBITDA</b>	<b>694</b>	<b>718</b>	<b>787</b>	<b>834</b>	<b>909</b>
증가율(%)	15.5	3.5	9.5	6.0	9.0
<b>영업외손익</b>	<b>(93)</b>	<b>(139)</b>	<b>(114)</b>	<b>(117)</b>	<b>(118)</b>
이자수익	29	23	23	28	29
이자비용	113	107	95	94	95
지분법손익	25	(3)	(7)	(7)	(7)
기타영업외손익	(35)	(52)	(35)	(45)	(45)
<b>세전순이익</b>	<b>265</b>	<b>218</b>	<b>288</b>	<b>329</b>	<b>398</b>
증가율(%)	17.6	(18.0)	32.2	14.2	21.2
법인세비용	107	95	78	85	104
<b>당기순이익</b>	<b>158</b>	<b>123</b>	<b>210</b>	<b>243</b>	<b>295</b>
증가율(%)	2.4	(22.4)	70.8	16.0	21.2
지배주주지분	130	100	180	211	263
증가율(%)	(4.2)	(23.0)	80.4	17.1	24.4
비지배지분	28	23	29	32	32
<b>EPS(원)</b>	<b>2,767</b>	<b>2,130</b>	<b>3,843</b>	<b>4,499</b>	<b>5,598</b>
증가율(%)	(4.2)	(23.0)	80.4	17.1	24.4
수정EPS(원)	2,767	2,130	3,843	4,499	5,598
증가율(%)	(4.2)	(23.0)	80.4	17.1	24.4

### 주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,767	2,130	3,843	4,499	5,598
BPS	53,635	57,793	60,886	64,736	69,634
DPS	700	750	650	700	750
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	14.7	27.6	15.1	12.9	10.3
PBR	0.8	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	5.0	5.5	5.0	4.6	3.9
배당수익률	1.7	1.3	1.1	1.2	1.3
PCR	2.8	3.7	4.7	4.4	4.1
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	4.1	3.8	4.1	4.4	4.9
EBITDA이익률	7.8	7.6	8.1	8.2	8.6
순이익률	1.8	1.3	2.2	2.4	2.8
ROE	5.5	3.8	6.5	7.2	8.3
ROIC	5.6	5.1	7.4	8.1	9.4
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	59.3	42.4	39.5	34.3	24.6
유동비율	126.8	122.1	125.0	127.6	132.7
이자보상배율	3.2	3.3	4.2	4.8	5.4
<b>활동성(회)</b>					
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 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: 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				HL만도(204320KS) 증가 및 목표주가 추이		
추천일자	투자의견	목표가격 (만원)	대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 이재일
				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	-27.9	-15.9	
2026-03-10	Buy	75,000	1년	-30.4	-22.8	
2026-03-16	Buy	75,000	1년	-30.5	-22.8	
2026-04-01	Buy	75,000	1년	-30.4	-22.8	
2026-04-24	Buy	75,000	1년	-23.5	-22.8	
2026-04-30	Buy	75,000	1년			