

(204320)

HL 만도

이재일 CFA

6183 / lee.jae-il@eugenefn.com

2Q26 Review: 하반기에 빛날 만도

“ 동사는 2분기 매출액 2.5조원(+3.9%yoy), 영업이익 1,070억원(+2.8%yoy, OPM 4.3%), 지배이익 540억원(+1,094%yoy)를 기록. 역대 분기 최대 매출 달성하며 영업이익 시장 컨센서스를 상회. 반도체, 원자재 가격 상승에도 불구하고 신흥 시장 매출 증가, 유럽 공헌이익 확대, 원가 절감, 전장 믹스 개선으로 수익성 방어에 성공

“ 글로벌 실적 개선: **한국 시장** 매출액은 현대/기아 국내 생산 감소 영향으로 8,025억원(-2.3%yoy)를 기록. **미주 시장** 매출액은 EV 판매 둔화 및 일부 프로그램 종료로 역성장을 지속하며 6,555억원(-1.4%yoy)를 기록. **중국 시장** 매출액은 북미 전기차 선도 업체의 룽훙베이시 모델 출시 효과로 인해 5,344억원(+10.0%yoy)를 기록. **인도 시장** 매출액은 인도 로컬 OEM이 성장을 견인하며 2,657억원(+17.7%yoy)를 기록. **유럽 시장** 매출액은 북미 전기차 선도 업체의 리프레쉬 모델과 유럽 현지 OEM향 매출 증가하며 역대 최고 분기 매출액 2,372억원(+16.5%yoy)를 기록. 현대/기아향 물량 감소를 글로벌 고객사향 물량 증가가 상쇄하며 매출 증가를 이끈다

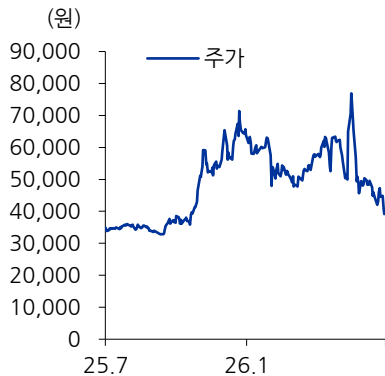
“ 상저하고 매출 전망: 상반기는 국내 엔진 부품 공장 화재로 인한 고객사의 생산 차질, 북미 EV 생산 감소, 이란 전쟁의 영향 등 부정적인 외부 효과 컸음. 하반기에는 글로벌 고객사의 신차 효과 등으로 중국/인도의 성장세가 지속되는 가운데 한국/미주 지역도 신차 효과로 인한 외형 성장이 나타날 전망이다. 전반적으로 상반기 대비 하반기가 좋은 상저하고 패턴이 나타날 전망이며 연간 매출 가이던스(9.6조원) 무난히 달성 가능할 것으로 예상됨

“ 로봇 액츄에이터 업데이트: 동사는 현재 다수의 고객사와 샘플 공급 및 공동 개발을 진행 중으로 양산을 추진 중인 국내/북미 업체들과 협의를 이어가고 있다고 밝힘. 실제 수주로 연결하는 것을 목표로 하고 있으나 연내 수주 가능성은 공개할 수 없음. 로터리 타입과 리니어 타입 액츄에이터 개발을 모두 검토하고 있으며 수주 이전에도 선행 투자가 일부 필요해 초기 1,000억원을 조기 투자하고 수주 규모에 맞춰 추가 1,000억원을 집행하는 것을 기본적으로 검토하고 있음. 미국의 중국 공급망에 대한 전방위적 규제 강화로 로봇 액츄에이터 사업 확대에 긍정적인 환경 조성되고 있음

“ 반도체, 원자재 가격 인상 효과에도 불구하고 믹스 개선, 글로벌 고객사향 매출 증대 등을 통해 수익성 강화한 점 긍정적으로 평가됨. 하반기 전장 및 로봇 액츄에이터 수주 가능성과 사업 확대 가능성 높아 주가 상승의 촉매가 될 것으로 기대. 동사에 대한 투자 의견 매수를 유지하며 목표주가를 75,000원을 유지하며 하반기 부품사 탐픽으로 신규 추천함

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
75,000 원(유지)
39,750 원(7/30)



시가총액(십억원)	1,867
발행주식수(천주)	46,957
52 주 최고	79,100 원
최저	32,150 원
52 주 일단 Beta	0.74
60 일 평균 거래대금	596 억원
외국인 지분율	16.9%
배당수익률(26E)	1.6%
주주구성	
에이치엘홀딩스 (외 4 인)	30.3%
국민연금공단 (외 1 인)	10.6%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-18.9	-37.7	9.4
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	75,000	75,000	-
영업이익(26E)	407	402	▲
영업이익(27E)	465	446	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	9,455	9,723	10,181
영업이익	357	407	465
세전손익	218	327	354
당기순이익	123	221	262
EPS(원)	2,130	4,269	5,131
증감률(%)	-23.0	100.4	20.2
PER(배)	27.6	9.3	7.7
ROE(%)	3.8	7.2	8.1
PBR(배)	1.0	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	5.5	3.7	3.3

2Q26 Review

(단위: 십억원, (%,%p)	2Q26P					3Q26E			2025A	2026E		2027E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	2,495	2,474	0.9	2,463	1.3	2,373	-4.9	2.2	9,455	9,723	2.8	10,181	4.7
영업이익	107	101	5.5	101	5.6	97	-9.1	3.3	357	407	14.0	465	14.3
세전이익	93	76	22.8	80	16.8	68	-27.1	4.0	218	327	50.4	354	8.1
지배이익	54	48	12.3	48	11.3	45	-15.8	3.4	100	200	100.4	241	20.2
영업이익률	4.3	4.1	0.2	4.1	0.2	4.1	-0.2	0.0	3.8	4.2	0.4	4.6	0.4
순이익률	2.4	2.1	0.2	2.3	0.0	2.1	-0.2	0.0	1.3	2.3	1.0	2.6	0.3
EPS(원)	4,570	4,069	12.3	4,106	11.3	3,847	-15.8	3.4	2,130	4,269	100.4	5,131	20.2
BPS(원)	58,954	58,924	0.1	56,093	5.1	59,916	1.6	16.1	57,793	61,063	5.7	65,544	7.3
ROE(%)	7.8	6.9	0.8	7.3	0.4	6.4	-1.3	-0.8	3.8	7.2	3.4	8.1	0.9
PER(X)	8.7	9.8	-	9.7	-	10.3	-	-	27.6	9.3	-	7.7	-
PBR(X)	0.7	0.7	-	0.7	-	0.7	-	-	1.0	0.7	-	0.6	-

자료: HL 만도, 유진투자증권

주: EPS 는 annualized 기준

2Q26 잠정 실적

(십억원)	2Q26P	2Q25	1Q26	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	2,495	2,401	2,312	3.9	7.9	2,460	1.4%	2,373	5.2%
영업이익	107	104	94	2.8	14.3	102	4.6%	97	10.3%
세전이익	93	34	86	174.1	8.7	80	16.6%	67	39.5%
지배이익	54	4	48	1094.8	12.3	47	13.2%	42	27.7%
% of Sales									
영업이익	4.3%	4.3%	4.0%			4.2%		4.1%	
세전이익	3.7%	1.4%	3.7%			3.3%		2.8%	
지배이익	2.1%	0.2%	2.1%			1.9%		1.8%	

자료: HL 만도, 유진투자증권

HL 만도 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	9,723	10,181	9,702	10,160	0.2%	0.2%
영업이익	407	465	402	446	1.3%	4.4%
세전이익	327	354	288	329	13.7%	7.5%
지배이익	200	241	180	211	11.4%	14.2%
% of Sales						
영업이익	4.2%	4.6%	4.1%	4.4%		
세전이익	3.4%	3.5%	3.0%	3.2%		
지배이익	2.1%	2.4%	1.9%	2.1%		

자료: HL 만도, 유진투자증권

HL 만도 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E
매출액	2,271	2,401	2,321	2,462	2,312	2,495	2,373	2,543	9,455	9,723
한국	760	821	784	799	749	803	768	807	3,165	3,127
중국	444	486	503	615	462	534	508	621	2,048	2,126
미국	623	665	632	619	620	656	657	656	2,538	2,587
인도	243	226	216	241	261	266	242	260	925	1,029
유럽	201	204	187	188	220	237	198	199	779	854
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	407	361	397	1,444	1,525
판관비	241	260	268	317	267	300	263	287	1,087	1,118
영업이익	79	104	94	80	94	107	97	109	357	407
세전이익	62	34	66	57	66	93	68	80	218	327
지배이익	28	4	44	24	41	54	45	54	100	200
성장률(%)										
매출액	8	12	7	2	2	4	2	3	7	3
영업이익	5	16	14	(28)	18	3	3	37	(1)	14
지배이익	(80)	1	흑전	(44)	45	1095	3	125	(7)	100
이익률(%)										
매출총이익	14.1	15.2	15.6	16.1	15.6	16.3	15.2	15.6	15.3	15.7
영업이익	3.5	4.3	4.1	3.2	4.0	4.3	4.1	4.3	3.8	4.2
지배이익	1.2	0.2	1.9	1.0	1.8	2.1	1.9	2.1	1.1	2.1

자료: HL 만도, 유진투자증권

HL만도(204320.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	7,052	7,137	7,588	7,977	8,237
유동자산	3,677	3,719	4,113	4,464	4,673
현금성자산	582	819	1,076	1,301	1,506
매출채권	2,152	1,978	2,007	2,093	2,056
재고자산	838	804	911	950	989
비유동자산	3,375	3,417	3,475	3,513	3,564
투자자산	745	628	656	682	710
유형자산	2,410	2,560	2,584	2,593	2,614
기타	220	229	235	238	240
부채총계	4,379	4,261	4,548	4,727	4,726
유동부채	2,900	3,047	3,526	3,708	3,709
매입채무	1,884	1,880	2,038	2,126	2,212
유동성이자부채	885	989	1,308	1,400	1,314
기타	132	178	180	182	184
비유동부채	1,479	1,214	1,022	1,019	1,017
비유동이자부채	1,282	1,049	848	840	832
기타	197	165	174	180	185
자본총계	2,673	2,876	3,040	3,250	3,511
지배지분	2,519	2,714	2,867	3,078	3,338
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,237	1,311	1,465	1,675	1,936
기타	631	752	752	752	752
비지배지분	154	162	172	172	172
자본총계	2,673	2,876	3,040	3,250	3,511
총차입금	2,167	2,038	2,156	2,240	2,146
순차입금	1,585	1,218	1,079	939	639

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	435	721	556	600	777
당기순이익	158	123	221	262	314
자산상각비	335	361	384	389	392
기타비현금성손익	197	271	(125)	(14)	(14)
운전자본증감	(163)	67	57	(37)	84
매출채권감소(증가)	(202)	154	3	(86)	36
재고자산감소(증가)	(41)	36	(85)	(39)	(38)
매입채무증가(감소)	241	(40)	302	87	86
기타	(162)	(83)	(163)	1	1
투자현금	(397)	(364)	(419)	(429)	(445)
단기투자자산감소	0	0	(3)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(2)	(9)	(29)	(10)	(10)
설비투자	310	344	298	356	371
유형자산처분	3	11	4	0	0
무형자산처분	(50)	(44)	(44)	(44)	(44)
재무현금	(177)	(96)	85	53	(127)
차입금증가	(127)	(134)	88	84	(94)
자본증가	(51)	(52)	(35)	(31)	(33)
배당금지급	51	52	35	31	33
현금 증감	(79)	264	259	224	205
기초현금	615	536	800	1,058	1,282
기말현금	536	800	1,058	1,282	1,487
Gross Cash flow	690	755	515	637	692
Gross Investment	560	297	360	466	360
Free Cash Flow	130	459	156	171	333

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,848	9,455	9,723	10,181	10,591
증가율(%)	5.4	6.9	2.8	4.7	4.0
매출원가	7,525	8,011	8,198	8,573	8,908
매출총이익	1,323	1,444	1,525	1,607	1,683
판매 및 일반관리비	964	1,087	1,118	1,142	1,146
기타영업손익	13	13	3	2	0
영업이익	359	357	407	465	537
증가율(%)	28.5	(0.5)	14.0	14.3	15.4
EBITDA	694	718	791	854	929
증가율(%)	15.5	3.5	10.1	8.0	8.7
영업외손익	(93)	(139)	(80)	(112)	(112)
이자수익	29	23	24	28	29
이자비용	113	107	71	95	97
지분법손익	25	(3)	(2)	(2)	(2)
기타영업손익	(35)	(52)	(32)	(43)	(43)
세전순이익	265	218	327	354	425
증가율(%)	17.6	(18.0)	50.4	8.1	20.1
법인세비용	107	95	106	92	110
당기순이익	158	123	221	262	314
증가율(%)	2.4	(22.4)	80.3	18.3	20.1
지배주주지분	130	100	200	241	293
증가율(%)	(4.2)	(23.0)	100.4	20.2	21.8
비지배지분	28	23	21	21	21
EPS(원)	2,767	2,130	4,269	5,131	6,249
증가율(%)	(4.2)	(23.0)	100.4	20.2	21.8
수정EPS(원)	2,767	2,130	4,269	5,131	6,249
증가율(%)	(4.2)	(23.0)	100.4	20.2	21.8

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,767	2,130	4,269	5,131	6,249
BPS	53,635	57,793	61,063	65,544	71,093
DPS	700	750	650	700	750
밸류에이션(배, %)					
PER	14.7	27.6	9.3	7.7	6.4
PBR	0.8	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/ EBITDA	5.0	5.5	3.7	3.3	2.7
배당수익율	1.7	1.3	1.6	1.8	1.9
PCR	2.8	3.7	3.6	2.9	2.7
수익성(%)					
영업이익율	4.1	3.8	4.2	4.6	5.1
EBITDA이익율	7.8	7.6	8.1	8.4	8.8
순이익율	1.8	1.3	2.3	2.6	3.0
ROE	5.5	3.8	7.2	8.1	9.1
ROIC	5.6	5.1	7.0	8.7	10.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	59.3	42.4	35.5	28.9	18.2
유동비율	126.8	122.1	116.6	120.4	126.0
이자보상배율	3.2	3.3	5.8	4.9	5.5
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	4.6	4.6	4.9	5.0	5.1
재고자산회전율	11.3	11.5	11.3	10.9	10.9
매입채무회전율	5.2	5.0	5.0	4.9	4.9

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 저작물로서 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 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						HL만도(204320.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 이재일	
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비		
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		
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	16.0	40.0		
2026-01-02	Buy	51,000	1년	22.7	10.2		
2026-02-06	Buy	75,000	1년	-27.6	2.5		
2026-03-10	Buy	75,000	1년	-28.5	2.5		
2026-03-16	Buy	75,000	1년	-28.5	2.5		
2026-04-01	Buy	75,000	1년	-28.1	2.5		
2026-04-24	Buy	75,000	1년	-27.2	2.5		
2026-04-30	Buy	75,000	1년	-27.4	2.5		
2026-07-31	Buy	75,000	1년				