

(204320)

HL 만도

이재일 CFA

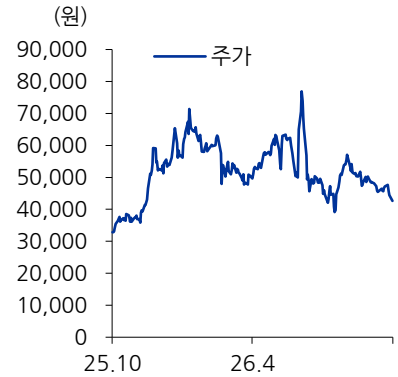
6183 / lee.jae-il@eugenefn.com

3Q26 Preview: 아쉬운 반도체 원가 부담

- “ 동사는 3분기 매출액 2.4조원(+3.6%yoy), 영업이익 910억원(-2.9%yoy, OPM 3.8%), 지배이익 410억원(-5.5%yoy)를 기록해 컨센서스 하회할 전망. 현대차 파업으로 국내 공장 가동률 저조했고 메모리/PCB 기판 원가 상승 부담 증대. 반도체 및 원자재로 인한 비용 증가분은 4분기 고객사로부터 회수를 기대
- “ 중국 시장: 북미 전기차 OEM의 중국 공장 가동률 상승, 중국 OEM의 글로벌 수출 증대로 인한 긍정적 효과 있었으나, 중국 내수 전반의 소비 부진 폭 컸음. 내수 저가 경쟁을 지양하고 수출 중심으로 체질 개선이 진행중인 중국은 반덤핑 우려를 완화하고 브랜드 가치를 끌어올리기 위해 안전/전장 기능의 고도화를 추진 중으로 이는 동사의 장기 성장 동력원이 될 것
- “ 외부 고객사를 통한 외형 성장 지속: 상반기는 국내 엔진 부품 공장 화재에 이어 파업으로 인한 생산 차질 나타난 점 아쉬움. 북미 고객사의 신차 투입 효과와 판매 성장 지속되고 있는 인도 시장의 매출 증가 긍정적. 북미 고객사향 멕시코 IDB2 증설 물량은 계획대로 가동 중
- “ 로봇 액츄에이터: 동사는 다수의 고객사와 액츄에이터 샘플 공급 및 공동 개발을 진행 중으로 양산을 추진 중인 국내/북미 업체들과 협의를 이어가고 있음. 2027년 수주, 2028년 양산을 목표로 진행중이나 실제 로봇 양산/수주 시점에 대해서는 다소 불확실성이 존재. 미국의 중국 공급망에 대한 전방위적 규제 강화가 북미 로봇 액츄에이터 사업 확대에 긍정적으로 작용
- “ 반도체, 원자재 가격 상승으로 인한 비용 증가분 4분기 회수될 것으로 기대. 북미 OEM향 로보택시 부품 공급 모멘텀, 로봇 액츄에이터 수주 기대감도 유효한 것으로 판단. 3분기 수익성 다소 아쉽지만 고객사 파업, 원가 보상 지연 등 감안하면 일시적 이슈로 판단. 동사에 대한 투자 의견 매수를 유지하나 목표주가를 60,000원으로 하향 조정함. 로봇 사업에 대한 낮아진 기대와 환율 하락에 따른 실적 하향 조정을 반영하였음. 단, 글로벌 고객사를 통한 매출 고성장 가능성, 로보택시/휴머노이드 로봇 모멘텀 여전한 기대 요인으로 판단해 최선호주 추천을 유지함

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
60,000 원(하향)
41,950 원(10/13)



시가총액(십억원)	1,970
발행주식수(천주)	46,957
52 주 최고	79,100 원
최저	32,650 원
52 주 일단 Beta	0.71
60 일 평균 거래대금	205 억원
외국인 지분율	19.4%
배당수익률(26E)	1.5%
주주구성	
에이치엘홀딩스 (외 4 인)	30.3%
국민연금공단 (외 1 인)	10.6%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-15.7	-15.6	27.7
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	60,000	75,000	▼
영업이익(26E)	403	407	▼
영업이익(27E)	431	465	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	9,455	9,786	10,246
영업이익	357	403	431
세전손익	218	323	323
당기순이익	123	219	239
EPS(원)	2,130	4,218	4,645
증감률(%)	-230	980	10.1
PER(배)	27.6	10.1	9.2
ROE(%)	38	7.1	7.4
PBR(배)	1.0	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	5.5	4.3	3.9

유진투자증권

3Q26 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q26E			시장 전망치	4Q26E			2025A	2026E		2027E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	2,405	-3.6	3.6	2,439	2,574	7.0	4.6	9,455	9,786	3.5	10,246	4.7
영업이익	91	-14.6	-2.9	100	111	21.1	38.9	357	403	12.8	431	7.0
세전이익	63	-32.2	-4.1	78	82	30.2	44.9	218	323	48.5	323	-0.1
지배이익	41	-23.1	-5.5	50	55	34.2	131.1	100	198	98.0	218	10.1
OP Margin	3.8	-0.5	-0.3	4.1	4.3	0.5	1.1	3.8	4.1	0.3	4.2	0.1
NP Margin	1.9	-0.4	-0.2	2.7	2.4	0.4	1.2	1.3	2.2	0.9	2.3	0.1
EPS(원)	3,515	-23.1	-5.5	4,174	4,717	34.2	131.1	2,130	4,218	98.0	4,645	10.1
BPS(원)	59,813	-4.5	15.9	64,027	60,992	2.0	5.5	57,793	60,992	5.5	64,987	6.6
ROE(%)	5.9	-1.4	-1.3	6.5	7.7	1.9	4.2	3.8	7.1	3.3	7.4	0.3
PER(X)	12.1	-	-	10.6	9.1	-	-	27.6	10.1	-	9.2	-
PBR(X)	0.7	-	-	0.7	0.7	-	-	1.0	0.7	-	0.7	-

자료: HL 만도, 유진투자증권

주: EPS 는 annualized 기준

HL 만도 3Q26 실적 전망

(십억원)	3Q26E	3Q25A	2Q26A	컨센서스	%YoY	%QoQ	컨센데비
매출액	2,405	2,321	2,495	2,439	3.6	-3.6	-1.4
영업이익	91	94	107	100	-2.9	-14.6	-8.7
세전이익	63	66	93	78	-4.0	-32.2	-19.3
지배이익	41	44	54	50	-5.5	-23.1	-18.2
% of Sales							
영업이익	3.8%	4.1%	4.3%	4.1%			
세전이익	2.6%	2.8%	3.7%	3.2%			
지배이익	1.7%	1.9%	2.1%	2.1%			

자료: HL 만도, 유진투자증권

HL 만도 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	9,786	10,246	9,723	10,181	0.6%	0.6%
영업이익	403	431	407	465	-1.1%	-7.4%
세전이익	323	323	327	354	-1.2%	-8.7%
지배이익	198	218	200	241	-1.2%	-9.5%
% of Sales						
영업이익	4.1%	4.2%	4.2%	4.6%		
세전이익	3.3%	3.2%	3.4%	3.5%		
지배이익	2.0%	2.1%	2.1%	2.4%		

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	2,405	2,574	9,455	9,786
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	230	230	779	917
매출원가	1,951	2,036	1,959	2,065	1,951	2,088	2,040	2,172	8,011	8,251
매출총이익	320	365	362	397	361	407	366	402	1,444	1,535
판매비	241	260	268	317	267	300	274	291	1,087	1,132
영업이익	79	104	94	80	94	107	91	111	357	403
세전이익	62	34	66	57	66	93	63	82	218	323
지배이익	28	4	44	24	41	54	41	55	100	198
성장률(%)										
매출액	7.8	11.8	6.9	1.6	1.8	3.9	3.6	4.6	6.9	3.5
영업이익	4.7	16.2	14.1	(28.2)	18.2	2.8	(2.9)	38.9	(0.9)	12.8
지배이익	(80.0)	0.9	흑전	(43.6)	71.2	1094.8	(5.5)	131.0	(6.9)	98.0
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	3.8	4.3	3.8	4.1
지배이익	1.2	0.2	1.9	1.0	2.1	2.1	1.7	2.2	1.1	2.0

자료: HL 만도, 유진투자증권

HL만도(204320.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	7,052	7,137	7,499	7,861	8,059
유동자산	3,677	3,719	3,973	4,285	4,424
현금성자산	582	819	845	1,027	1,243
매출채권	2,152	1,978	2,108	2,198	2,082
재고자산	838	804	902	940	979
비유동자산	3,375	3,417	3,526	3,575	3,636
투자자산	745	628	676	703	732
유형자산	2,410	2,560	2,605	2,614	2,634
기타	220	229	245	259	270
부채총계	4,379	4,261	4,458	4,632	4,626
유동부채	2,900	3,047	3,302	3,477	3,474
매입채무	1,884	1,880	1,908	1,990	2,071
유동성이자부채	885	989	1,213	1,305	1,219
기타	132	178	180	182	184
비유동부채	1,479	1,214	1,156	1,154	1,152
비유동이자부채	1,282	1,049	971	963	955
기타	197	165	186	192	198
자본총계	2,673	2,876	3,041	3,229	3,433
지배지분	2,519	2,714	2,864	3,052	3,256
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,237	1,311	1,461	1,649	1,853
기타	631	752	752	752	752
비지배지분	154	162	177	177	177
자본총계	2,673	2,876	3,041	3,229	3,433
총차입금	2,167	2,038	2,184	2,268	2,174
순차입금	1,585	1,218	1,339	1,241	931

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	435	721	316	573	803
당기순이익	158	123	219	239	258
자산상각비	335	361	379	395	399
기타비현금성손익	197	271	(134)	(14)	(14)
운전자본증감	(163)	67	(147)	(47)	160
매출채권감소(증가)	(202)	154	(57)	(90)	117
재고자산감소(증가)	(41)	36	(64)	(39)	(38)
매입채무증가(감소)	241	(40)	189	82	81
기타	(162)	(83)	(215)	1	1
투자현금	(397)	(364)	(400)	(445)	(461)
단기투자자산감소	0	0	(4)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(2)	(9)	(28)	(9)	(10)
설비투자	310	344	278	359	373
유형자산처분	3	11	7	0	0
무형자산처분	(50)	(44)	(51)	(58)	(58)
재무현금	(177)	(96)	52	53	(127)
차입금증가	(127)	(134)	98	84	(94)
자본증가	(51)	(52)	(35)	(31)	(33)
배당금지급	51	52	35	31	33
현금 증감	(79)	264	27	181	215
기초현금	615	536	800	827	1,008
기말현금	536	800	827	1,008	1,223
Gross Cash flow	690	755	499	619	643
Gross Investment	560	297	543	491	300
Free Cash Flow	130	459	(44)	128	343

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	8,848	9,455	9,786	10,246	10,660
증가율(%)	5.4	6.9	3.5	4.7	4.0
매출원가	7,525	8,011	8,251	8,640	8,978
매출총이익	1,323	1,444	1,535	1,607	1,682
판매 및 일반관리비	964	1,087	1,132	1,176	1,226
기타영업손익	13	13	4	4	4
영업이익	359	357	403	431	456
증가율(%)	28.5	(0.5)	12.8	7.0	5.9
EBITDA	694	718	781	825	855
증가율(%)	15.5	3.5	8.8	5.6	3.6
영업외손익	(93)	(139)	(79)	(108)	(108)
이자수익	29	23	26	28	29
이자비용	113	107	48	96	98
지분법손익	25	(3)	(1)	(1)	(1)
기타영업외손익	(35)	(52)	(57)	(39)	(38)
세전순이익	265	218	323	323	349
증가율(%)	17.6	(18.0)	48.5	(0.1)	7.9
법인세비용	107	95	104	84	91
당기순이익	158	123	219	239	258
증가율(%)	2.4	(22.4)	78.3	9.2	7.9
지배주주지분	130	100	198	218	237
증가율(%)	(4.2)	(23.0)	98.0	10.1	8.7
비지배지분	28	23	21	21	21
EPS(원)	2,767	2,130	4,218	4,645	5,050
증가율(%)	(4.2)	(23.0)	98.0	10.1	8.7
수정EPS(원)	2,767	2,130	4,218	4,645	5,050
증가율(%)	(4.2)	(23.0)	98.0	10.1	8.7

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	2,767	2,130	4,218	4,645	5,050
BPS	53,635	57,793	60,992	64,987	69,337
DPS	700	750	650	700	750
밸류에이션(배, %)					
PER	14.7	27.6	10.1	9.2	8.5
PBR	0.8	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/ EBITDA	5.0	5.5	4.3	3.9	3.4
배당수익율	1.7	1.3	1.5	1.6	1.8
PCR	2.8	3.7	4.0	3.2	3.1
수익성(%)					
영업이익율	4.1	3.8	4.1	4.2	4.3
EBITDA이익율	7.8	7.6	8.0	8.1	8.0
순이익율	1.8	1.3	2.2	2.3	2.4
ROE	5.5	3.8	7.1	7.4	7.5
ROIC	5.6	5.1	6.8	7.6	8.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	59.3	42.4	44.0	38.4	27.1
유동비율	126.8	122.1	120.3	123.2	127.3
이자보상배율	3.2	3.3	8.4	4.5	4.6
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	4.6	4.6	4.8	4.8	5.0
재고자산회전율	11.3	11.5	11.5	11.1	11.1
매입채무회전율	5.2	5.0	5.2	5.3	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 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: 12개월 (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%

(2026.09.30 기준)

