2026.11.02

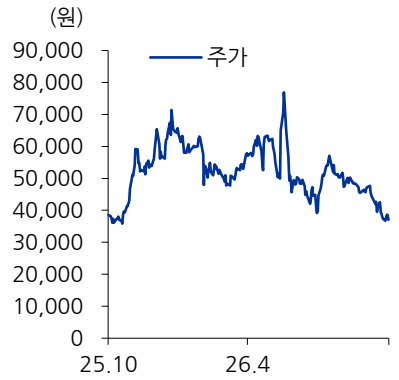
(204320)

HL 만도

이재일 CFA
6183 / lee.jae-il@eugenefn.com

3Q26 Review: 이익률 급락

투자의견	BUY(유지)
목표주가	60,000 원(유지)
현재주가	37,050 원(10/30)



- 동사는 3분기 매출액 2.32조원(-0.0%yoy), 영업이익 520억원(-45.9%yoy, OPM 2.2%), 지배이익 120억원(-73.1%yoy)를 기록해 컨센서스를 대폭 하회. 국내 공장 가동률 하락 영향에도 불구하고 매출액은 전년비 유사. 단, 원자재/반도체 원가 부담 증가액 420억원, R&D 비용 증가 235억원 등 비용 증가로 인해 수익성은 대폭 악화. 영업외손익은 원/달러 환율 하락으로 인한 외환손실 614억원 발생함에 따라 세전이익 대폭 악화
- 비용 증가 요인 분석: R&D 비용이 전년비 235억원 대폭 증가한 원인은 휴머노이드 로봇 액츄에이터, 차세대 샤시 제품, EMB(electro mechanical brake), HPC(High performance computer) 개발 비용이 반영됐기 때문. 한국, 미국 중심의 고비용 R&D 구조를 중국, 인도 연구개발 확대를 통해 완화할 방침. 3Q26 원자재 비용 상승 부담은 약 260억원, 반도체 관련 비용은 160억원 발생. 고객사와 가격 연동 및 보전 협의 진행 중으로 4분기 일부 정산되고 나머지는 2027년 초 이월될 전망. 3분기 중 원가 보전이 거의 이루어지지 않은 점이 실적 쇼크의 주요 원인으로 판단됨
- 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
- 신규 수주: 3분기 1.9조원 신규 수주. 3Q26 누적 7.6조원으로 연간 목표 13조원의 59%를 달성. 누적 수주액 중 전장 비중은 76%. 4분기 중 주요 프로그램 수주 집중돼 있어 연간 목표 달성 기대
- 휴머노이드 로봇 사업: 2026년 말까지 마스터 제품 개발 완료를 목표. 현재 사업 협의 고객사 및 로봇 업계 Tier 1,2 대상으로 마케팅 확대 중. 2027년 초 본격적인 수주 활동 개시 및 투자 규모 결정할 계획. 고객사의 로봇 출시 일정과 연계해 개발, 공급을 추진할 방침. 관련 매출은 2028년 본격화
- 당분간 이익 변동성 클 듯: 3분기 실적 쇼크의 주요 원인은 증가된 원가 부담에 대해 고객사 정산이 이루어지지 않았기 때문. 실제 원가 상승 발생 시점과 정산 시점의 차이가 발생하는 것. 동사는 올해 4분기, 2027년 초 관련 비용 보전 가능할 것으로 기대. 원가 보상 발생 시점과 보상률에 따라 분기 이익 변동성 커질 것. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 6만원을 유지

시가총액(십억원)	1,740
발행주식수(천주)	46,957
52 주 최고	79,100 원
최저	35,400 원
52 주 일간 Beta	0.69
60 일 평균 거래대금	168 억원
외국인 지분율	19.3%
배당수익률(26E)	1.8%
주주구성	
에이치엘홀딩스 (외 4 인)	30.3%
국민연금공단 (외 1 인)	10.6%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-18.8	-35.1	1.6
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	60,000	60,000	-
영업이익(26E)	332	403	▼
영업이익(27E)	351	431	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	9,455	9,633	10,091
영업이익	357	332	351
세전손익	218	253	243
당기순이익	123	167	180
EPS(원)	2,130	3,101	3,382
증감률(%)	-23.0	45.6	9.0
PER(배)	27.6	11.9	11.0
ROE(%)	3.8	5.3	5.5
PBR(배)	1.0	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.5	4.4	4.1

유진투자증권

3Q26 Review

(단위: 십억원, (%,%p)	3Q26P					4Q26E			2025A	2026E		2027E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	2,321	2,405	-3.5	2,437	-4.8	2,506	8.0	1.8	9,455	9,633	1.9	10,091	4.7
영업이익	52	91	-43.7	97	-46.9	80	55.7	0.6	357	332	-7.0	351	5.7
세전이익	23	63	-63.6	69	-67.0	51	123.8	-9.5	218	253	16.0	243	-3.9
지배이익	12	41	-71.8	46	-74.7	33	180.6	36.0	100	146	45.6	159	9.0
영업이익률	2.2	3.8	-1.6	4.0	-1.8	3.2	1.0	0.0	3.8	3.4	-0.3	3.5	0.0
순이익률	0.7	1.9	-1.2	2.2	-1.5	1.5	0.8	0.3	1.3	1.7	0.4	1.8	0.1
EPS(원)	990	3,515	-71.8	1,150	-13.9	2,777	180.6	36.0	2,130	3,101	45.6	3,382	9.0
BPS(원)	59,182	59,813	-1.1	56,029	5.6	59,876	1.2	3.6	57,793	59,876	3.6	62,607	4.6
ROE(%)	1.7	5.9	-4.2	2.1	-0.4	4.6	3.0	1.1	3.8	5.3	1.4	5.5	0.3
PER(X)	37.4	10.5	-	32.2	-	13.3	-	-	27.6	11.9	-	11.0	-
PBR(X)	0.6	0.6	-	0.7	-	0.6	-	-	1.0	0.6	-	0.6	-

주: EPS 는 annualized 기준

자료: HL 만도, 유진투자증권

3Q26 잠정 실적

(십억원)	3Q26P	3Q25	2Q26	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	2,321	2,321	2,495	0.0	-7.0	2,437	-4.8%	2,405	-3.5%
영업이익	52	94	107	-45.3	-51.9	97	-46.9%	91	-43.7%
세전이익	23	66	93	-64.9	-75.2	69	-66.6%	63	-63.5%
지배이익	12	44	54	-73.1	-78.1	46	-74.4%	41	-71.6%
% of Sales									
영업이익	2.2%	4.1%	4.3%			4.0%		3.8%	
세전이익	1.0%	2.8%	3.7%			2.8%		2.6%	
지배이익	0.5%	1.9%	2.1%			1.9%		1.7%	

자료: HL 만도, 유진투자증권

HL 만도 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	9,633	10,091	9,786	10,246	-1.6%	-1.5%
영업이익	332	351	403	431	-17.5%	-18.5%
세전이익	253	243	323	323	-21.9%	-24.8%
지배이익	146	159	198	218	-26.5%	-27.2%
% of Sales						
영업이익	3.4%	3.5%	4.1%	4.2%		
세전이익	2.6%	2.4%	3.3%	3.2%		
지배이익	1.5%	1.6%	2.0%	2.1%		

자료: HL 만도, 유진투자증권

HL 만도 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025A	2026E
매출액	**2,271**	**2,401**	**2,321**	**2,462**	**2,312**	**2,495**	**2,321**	**2,506**	**9,455**	**9,633**
한국	760	821	784	799	749	803	717	807	3,165	3,076
중국	444	486	503	615	462	534	495	584	2,048	2,075
미국	623	665	632	619	620	656	634	625	2,538	2,534
인도	243	226	216	241	261	266	282	270	925	1,079
유럽	201	204	187	188	220	237	192	220	779	869
매출원가	1,951	2,036	1,959	2,065	1,951	2,088	1,975	2,125	8,011	8,139
매출총이익	320	365	362	397	361	407	345	381	1,444	1,494
판관비	241	260	268	317	267	300	294	301	1,087	1,162
영업이익	**79**	**104**	**94**	**80**	**94**	**107**	**52**	**80**	**357**	**332**
세전이익	62	34	66	57	66	93	23	51	218	253
지배이익	**28**	**4**	**44**	**24**	**41**	**54**	**12**	**33**	**100**	**146**
성장률(%)										
매출액	7.8	11.8	6.9	1.6	1.8	3.9	(0.0)	1.8	6.9	1.9
영업이익	4.7	16.2	14.1	(28.2)	18.2	2.8	(45.3)	0.6	(0.9)	(7.0)
지배이익	(80.0)	0.9	흑전	(43.6)	71.2	1094.8	(73.1)	36.9	(6.9)	45.9
이익률(%)										
매출총이익	14.1	15.2	15.6	16.1	15.6	16.3	14.9	15.2	15.3	15.5
영업이익	3.5	4.3	4.1	3.2	4.0	4.3	2.2	3.2	3.8	3.4
지배이익	1.2	0.2	1.9	1.0	2.1	2.1	0.5	1.3	1.1	1.5

자료: HL 만도, 유진투자증권

HL만도(204320.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	7,052	7,137	7,396	7,696	7,854
유동자산	3,677	3,719	3,875	4,130	4,232
현금성자산	582	819	827	955	1,132
매출채권	2,152	1,978	2,052	2,140	2,027
재고자산	838	804	878	916	953
비유동자산	3,375	3,417	3,521	3,566	3,622
투자자산	745	628	676	703	732
유형자산	2,410	2,560	2,600	2,604	2,620
기타	220	229	245	259	270
부채총계	4,379	4,261	4,407	4,579	4,572
유동부채	2,900	3,047	3,251	3,425	3,419
매입채무	1,884	1,880	1,858	1,937	2,016
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	2,989	3,117	3,283
지배지분	2,519	2,714	2,812	2,940	3,105
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,237	1,311	1,409	1,537	1,703
기타	631	752	752	752	752
비지배지분	154	162	177	177	177
자본총계	2,673	2,876	2,989	3,117	3,283
총차입금	2,167	2,038	2,184	2,268	2,174
순차입금	1,585	1,218	1,357	1,313	1,042

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	8,848	9,455	9,633	10,091	10,502
증가율(%)	5.4	6.9	1.9	4.7	4.1
매출원가	7,525	8,011	8,139	8,551	8,889
매출총이익	1,323	1,444	1,494	1,539	1,612
판매 및 일반관리비	964	1,087	1,162	1,188	1,208
기타영업손익	13	13	7	2	2
영업이익	359	357	332	351	405
증가율(%)	28.5	(0.5)	(7.0)	5.7	15.2
EBITDA	694	718	711	745	802
증가율(%)	15.5	3.5	(1.1)	4.8	7.7
영업외손익	(93)	(139)	(80)	(108)	(108)
이자수익	29	23	26	28	29
이자비용	113	107	48	96	98
지분법손익	25	(3)	(1)	(1)	(1)
기타영업손익	(35)	(52)	(57)	(39)	(38)
세전순이익	265	218	253	243	296
증가율(%)	17.6	(18.0)	16.0	(3.9)	22.0
법인세비용	107	95	86	63	77
당기순이익	158	123	167	180	219
증가율(%)	2.4	(22.4)	35.6	7.9	22.0
지배주주지분	130	100	146	159	198
증가율(%)	(4.2)	(23.0)	45.6	9.0	24.9
비지배지분	28	23	21	21	21
EPS(원)	2,767	2,130	3,101	3,382	4,225
증가율(%)	(4.2)	(23.0)	45.6	9.0	24.9
수정EPS(원)	2,767	2,130	3,101	3,382	4,225
증가율(%)	(4.2)	(23.0)	45.6	9.0	24.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	435	721	293	514	759
당기순이익	158	123	167	180	219
자산상각비	335	361	378	394	397
기타비현금성손익	197	271	(134)	(14)	(14)
운전자본증감	(163)	67	(118)	(45)	156
매출채권감소(증가)	(202)	154	(1)	(88)	114
재고자산감소(증가)	(41)	36	(40)	(38)	(37)
매입채무증가(감소)	241	(40)	138	80	79
기타	(162)	(83)	(215)	1	1
투자현금	(397)	(364)	(395)	(440)	(455)
단기투자자산감소	0	0	(4)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(2)	(9)	(28)	(9)	(10)
설비투자	310	344	273	353	368
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	9	127	176
기초현금	615	536	800	809	936
기말현금	536	800	809	936	1,112
Gross Cash flow	690	755	446	559	603
Gross Investment	560	297	509	484	299
Free Cash Flow	130	459	(62)	75	304

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	2,767	2,130	3,101	3,382	4,225
BPS	53,635	57,793	59,876	62,607	66,133
DPS	700	750	650	700	750
밸류에이션(배,%)					
PER	14.7	27.6	11.9	11.0	8.8
PBR	0.8	1.0	0.6	0.6	0.6
EV/ EBITDA	5.0	5.5	4.4	4.1	3.5
배당수익율	1.7	1.3	1.8	1.9	2.0
PCR	2.8	3.7	3.9	3.1	2.9
수익성(%)					
영업이익율	4.1	3.8	3.4	3.5	3.9
EBITDA이익율	7.8	7.6	7.4	7.4	7.6
순이익율	1.8	1.3	1.7	1.8	2.1
ROE	5.5	3.8	5.3	5.5	6.6
ROIC	5.6	5.1	5.4	6.2	7.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	59.3	42.4	45.4	42.1	31.7
유동비율	126.8	122.1	119.2	120.6	123.8
이자보상배율	3.2	3.3	6.9	3.6	4.1
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
매출채권회전율	4.6	4.6	4.8	4.8	5.0
재고자산회전율	11.3	11.5	11.5	11.3	11.2
매입채무회전율	5.2	5.0	5.2	5.3	5.3

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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 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)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
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	40
2026-01-02	Buy	51,000	1년	22.7	10.2
2026-02-06	Buy	75,000	1년	-29.8	2.5
2026-03-10	Buy	75,000	1년	-30.6	2.5
2026-03-16	Buy	75,000	1년	-30.6	2.5
2026-04-01	Buy	75,000	1년	-30.6	2.5
2026-04-24	Buy	75,000	1년	-30.5	2.5
2026-04-30	Buy	75,000	1년	-30.7	2.5
2026-07-31	Buy	75,000	1년	-34.3	-23.9
2026-08-20	Buy	75,000	1년	-35.9	-30.9
2026-10-14	Buy	60,000	1년	-35.4	-29
2026-11-02	Buy	60,000	1년		

HL만도(204320.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 이재일

