

HL만도 204320

질적 성장의 점진적 가시화

4Q25P Re: 일회성 비용으로 컨센서스 하회

4Q25P 잠정 매출액 2.5조원(+1.6% 이하 YoY), 영업이익 797억원(-28.2% YoY)로 이익 컨센서스 980억원을 18% 하회했다. 약 430억원의 품질 충당금 및 SPM 사업 중단 비용 인식이 주요했다. 다만 연간 관세 비용에 대한 추정 보전액 260억원(50% 회수 가정)이 관세 비용과 일회성 비용을 일부 상쇄했다. 금분기 관세 비용은 약 220억원 발생했을 것으로 추정된다. 만약 관세 영향과 일회성 비용을 제외 시 경상 OPM은 약 4.9%(+0.3%p YoY)다. 한편, 영업외단에서 iMotion 관련 투자자산 평가손실 58억원과 이연법인세 110억원을 인식했다.

2026년 가이던스 매출액 9.6조원, OPM 4% 초반 제시

2026F 매출액 9.6조원(+1.5% YoY), 영업이익 4,036억원(+13% YoY)를 예상한다. 더딘 외형 성장은 고객사들의 주요 프로젝트 의사결정 지연(미국, 한국)과 물량 둔화(미국, 한국, 유럽)로 미주, 유럽, 한국 매출 성장률이 저조한 영향이다. 다만 수익성은 관세 영향에도 불구하고 개선세가 지속될 전망이다. IDB 2세대를 포함한 고수익성 제품 믹스 확대가 주요하다. 관세 영향은 70% 보전 가정 시 연간 2,600만달러(약 370억원) 인식이 예상된다. 관세를 제외한 경상 OPM은 4.6%(+0.1%p YoY)로 개선될 전망이다. 한편, 올해 수주 목표는 13조원(+9.6% YoY)으로 수주 내 전장 비중이 74%로 고수익성 믹스가 확대될 전망이다.

로보틱스 등 미래 성장 로드맵은 점진적으로 가시화

지난 CID에서 제시한 2030년 매출 14조원 로드맵은 유효하다. 다만 2027년 10조원 돌파 후 2028년부터 큰 폭의 성장이 기대된다. 핵심 동력은 북미 OEM향 신규 플랫폼 진입 효과, 중국 IT 업체 협업 확대, 인도 고객사 확장 등이다. 더불어 신규 어플리케이션 확장도 주요하다. e-해치(전기스파크 센서)에 대한 글로벌 빅테크 등의 관심이 높아 데이터센터향 진출을 기대 가능하다. 또한 4Q25 글로벌 로봇기업향 차세대 4족 보행로봇 액추에이터 수주 등 로보틱스향 확장도 가시적이다. 3월 테슬라 옵티머스 3세대 발표가 모멘텀이 될 가능성이 높다. 신사업 가시화를 감안해 멀티플을 상향하고 목표주가를 81,000원으로 상향한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,455	9,601	10,099
영업이익	279	359	357	404	461
영업이익률(%)	3.3	4.1	3.8	4.2	4.6
세전이익	226	265	216	369	420
지배주주지분순이익	136	130	100	269	310
EPS(원)	2,887	2,767	2,130	5,729	6,594
증감률(%)	37.9	-4.2	-23.0	169.0	15.1
ROE(%)	6.2	5.5	4.3	11.7	12.1
PER(배)	13.6	14.7	28.9	10.7	9.3
PBR(배)	0.8	0.8	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	5.5	5.0	7.0	6.1	5.3

자료: HL만도, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2026.02.06

매수

목표주가(상향)	81,000원
현재주가(02/05)	61,500원
상승여력	31.7%

Stock Data

KOSPI	5,163.6pt
시가총액(보통주)	2,888십억원
발행주식수	46,957천주
액면가	1,000원
자본금	47십억원
60일 평균거래량	1,550천주
60일 평균거래대금	91,167백만원
외국인 지분율	12.3%
52주 최고가	75,800원
52주 최저가	32,100원
주요주주	
에이치엘홀딩스(외 5인)	30.3%
국민연금공단(외 1인)	13.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	1.3	-14.5
3M	70.1	41.2
6M	77.5	16.0

주가차트

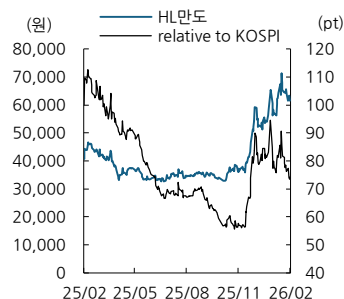


표1 HL만도 4Q25P 실적 Review

(십억원, %)	4Q25P	3Q25	4Q24	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	2,462	2,321	2,422	6.0	1.6	2,479	(0.7)	2,483	(0.9)
한국	799	784	873	2.0	(8.4)			820	(2.5)
북미	586	597	519	(1.7)	13.0			644	(8.9)
중국	615	503	610	22.2	0.8			587	4.8
인도	241	216	202	11.6	19.1			207	16.2
유럽남미	220	222	218	(0.6)	1.1			225	(2.2)
영업이익	80	94	111	(15.3)	(28.2)	98	(18.5)	119	(33.0)
OPM	3.2	4.1	4.6	(0.8)	(1.3)	3.9	(0.7)	4.8	(1.6)
지배순이익	24	44	43	(45.1)	(43.6)	52	(54.0)	102	(76.4)
NPM	1.0	1.9	1.8	(0.9)	(0.8)	2.1	(1.1)	4.1	(3.1)

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 HL만도 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	9,452	9,945	9,455	9,601	0.0	(3.5)
영업이익	396	457	357	404	(9.9)	(11.6)
OPM	4.2	4.6	3.8	4.2	(0.4)	(0.4)
지배순이익	178	301	100	266	(43.7)	(11.4)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 HL만도 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	증감률
매출액	2,271	2,401	2,321	2,462	2,391	2,429	2,309	2,472	8,848	9,455	9,601	1.5
한국	760	821	784	799	753	782	734	753	3,060	3,165	3,022	(4.5)
북미	596	638	597	586	623	641	589	584	1,997	2,417	2,437	0.8
중국	444	486	503	615	478	520	520	608	2,062	2,048	2,126	3.8
인도	243	226	216	241	308	282	266	296	834	925	1,152	24.5
유럽남미	228	230	222	220	229	204	201	231	895	900	865	(3.9)
영업이익	79	104	94	80	78	92	114	119	359	357	404	13.0
OPM	3.5	4.3	4.1	3.2	3.3	3.8	5.0	4.8	4.1	3.8	4.2	0.4
지배순이익	28	4	44	24	82	35	36	114	130	100	266	166.2
NPM	1.2	0.2	1.9	1.0	3.4	1.4	1.5	4.6	1.5	1.1	2.8	1.7
YoY												
매출액	7.8	11.8	6.9	1.6	5.3	1.2	(0.5)	0.4	5.4	6.9	1.5	
영업이익	4.7	16.2	14.1	(28.2)	(1.2)	(11.3)	21.6	48.8	28.5	(0.5)	13.0	
OPM	(0.1)	0.2	0.3	(1.3)	(0.2)	(0.5)	0.9	1.6	0.7	(0.3)	0.4	
지배순이익	(80.0)	0.9	(177.1)	(43.6)	194.4	681.3	(18.7)	373.9	(4.2)	(23.0)	166.2	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 HL만도 경상실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	증감률
매출액	2,271	2,401	2,321	2,436	2,369	2,408	2,287	2,451	9,429	9,515	0.9
보전	0.0	0.0	0.0	26.0	21.6	21.6	21.6	21.6	26.0	86.3	232.1
영업이익	79.2	114.1	114.2	118.7	87.4	101.5	123.7	127.9	426.1	440.6	3.4
OPM	3.5	4.8	4.9	4.9	3.7	4.2	5.4	5.2	4.5	4.6	0.1
관세비용(Net)	0.0	(10.0)	(20.0)	4.0	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(26.0)	(37.0)	42.3
관세비용	0.0	(10.0)	(20.0)	(22.0)	(30.8)	(30.8)	(30.8)	(30.8)	(52.0)	(123.3)	137.2
보전	0.0	0.0	0.0	26.0	21.6	21.6	21.6	21.6	26.0	86.3	232.1
일회성	0.0	0.0	0.0	(43.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	(43.0)	0.0	(100.0)

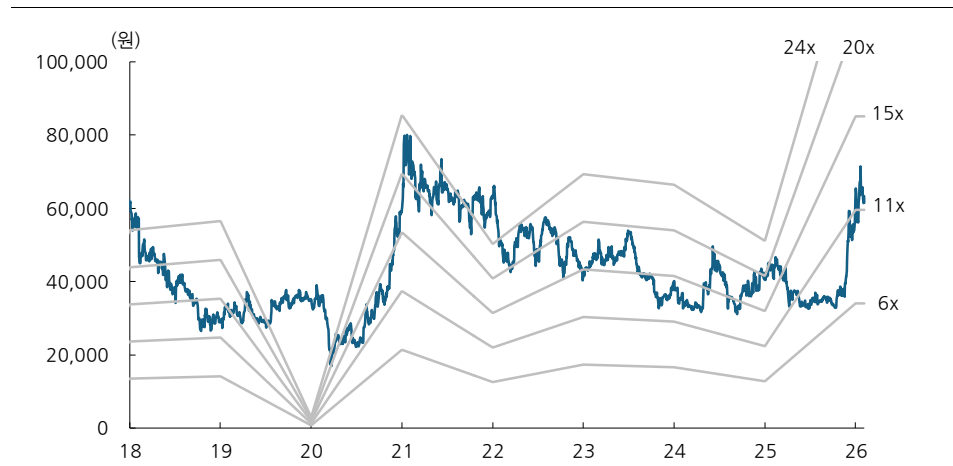
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 / 주: 연간 관세 비용 보전은 2025년 50%, 2026년 70% 보전 가정

표5 HL만도 Valuation Table

	단위	값	비고
지배 순이익	(십억원)	266	26F 추정 지배 순이익
주식수	(천주)	46,957	
Target EPS	(원)	5,671	26F 추정 EPS
Target P/E	(배)	10.3	부품사 Peer 그룹 26F 평균 P/E 적용
Adjustment	(%)	40.0	로보틱스향 공급을 감안해 현대모비스(+20%) 대비 할인 2배 적용
Target P/E	(x)	14.4	
목표주가	(원)	81,000	
현재주가	(원)	61,500	
Upside	(%)	31.7	

자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 HL만도 PER(12M fwd.) Band Chart



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

[HL 만도 204320]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,265	3,677	3,711	3,832	4,113	매출액	8,393	8,848	9,455	9,601	10,099
현금 및 현금성자산	615	536	513	623	755	매출원가	7,263	7,525	8,050	8,147	8,566
매출채권 및 기타채권	1,730	2,152	2,073	2,081	2,206	매출총이익	1,130	1,323	1,405	1,454	1,533
재고자산	734	838	870	863	876	판매비 및 관리비	851	964	1,048	1,050	1,072
기타	186	151	255	265	276	영업이익	279	359	357	404	461
비유동자산	3,022	3,375	3,536	3,664	3,785	(EBITDA)	601	694	730	820	911
관계기업투자등	239	201	195	203	211	금융손익	9	16	-35	-56	-54
유형자산	2,176	2,410	2,634	2,681	2,712	이자비용	96	113	70	108	97
무형자산	197	220	256	311	374	관계기업등 투자손익	-2	25	2	8	9
자산총계	6,287	7,052	7,247	7,496	7,898	기타영업외손익	-60	-134	-107	13	4
유동부채	2,636	2,900	3,282	3,291	3,406	세전계속사업이익	226	265	216	369	420
매입채무 및 기타채무	1,526	1,884	1,790	1,798	1,905	계속사업법인세비용	71	107	95	91	101
단기금융부채	1,004	885	1,339	1,336	1,336	계속사업이익	155	158	122	278	319
기타유동부채	106	132	152	158	165	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,295	1,479	1,628	1,627	1,633	당기순이익	155	158	122	278	319
장기금융부채	1,152	1,282	1,431	1,423	1,423	지배주주	136	130	100	269	310
기타비유동부채	142	197	197	203	210	총포괄이익	156	158	122	278	319
부채총계	3,931	4,379	4,910	4,918	5,039	매출총이익률 (%)	13.5	15.0	14.9	15.1	15.2
지배주주지분	2,231	2,519	2,184	2,425	2,707	영업이익률 (%)	3.3	4.1	3.8	4.2	4.6
자본금	47	47	47	47	47	EBITDA마진률 (%)	7.2	7.8	7.7	8.5	9.0
자본잉여금	603	603	603	603	603	당기순이익률 (%)	1.8	1.8	1.3	2.9	3.2
이익잉여금	1,153	1,237	1,303	1,544	1,825	ROA (%)	2.2	1.9	1.4	3.6	4.0
비지배주주지분(연결)	125	154	152	152	152	ROE (%)	6.2	5.5	4.3	11.7	12.1
자본총계	2,356	2,673	2,337	2,578	2,859	ROIC (%)	5.3	5.6	4.8	6.9	7.7

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	429	435	-297	313	319	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	155	158	123	278	319	P/E	13.6	14.7	28.9	10.7	9.3
비현금수익비용가감	453	532	-265	32	34	P/B	0.8	0.8	1.3	1.2	1.1
유형자산감가상각비	290	302	334	373	405	P/S	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
무형자산상각비	32	33	39	43	45	EV/EBITDA	5.5	5.0	7.0	6.1	5.3
기타현금수익비용	132	132	-642	-400	-434	P/CF	3.0	2.8	n/a	9.3	8.2
영업활동 자산부채변동	-96	-163	-154	3	-33	배당수익률 (%)	1.5	1.5	1.0	1.0	1.0
매출채권 감소(증가)	-102	-202	-143	-8	-125	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-60	-41	-55	7	-13	매출액	11.7	5.4	6.9	1.5	5.2
매입채무 증가(감소)	198	241	-141	7	108	영업이익	12.6	28.5	-0.5	13.1	14.1
기타자산 부채변동	-132	-162	184	-3	-3	세전이익	-1.9	17.6	-18.5	70.6	13.7
투자활동 현금	-322	-397	-332	-165	-159	당기순이익	30.7	2.4	-23.0	128.3	14.6
유형자산처분(취득)	-333	-307	-357	-47	-31	EPS	37.9	-4.2	-23.0	169.0	15.1
무형자산 감소(증가)	-75	-50	-77	-98	-108	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	-2	8	-1	-1	부채비율	166.8	163.8	210.1	190.8	176.2
기타투자활동	85	-39	94	-18	-19	유동비율	123.9	126.8	113.1	116.4	120.8
재무활동 현금	18	-177	607	-39	-28	순차입금/자기자본(x)	63.1	59.3	95.0	81.4	68.7
차입금의 증가(감소)	60	-127	635	-11	0	영업이익/금융비용(x)	2.9	3.2	5.1	3.7	4.8
자본의 증가(감소)	-42	-28	-28	-28	-28	총차입금 (십억원)	2,156	2,167	2,770	2,759	2,759
배당금의 지급	42	28	28	28	28	순차입금 (십억원)	1,486	1,585	2,221	2,099	1,965
기타재무활동	0	-22	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	123	-79	-22	109	132	EPS	2,887	2,767	2,130	5,729	6,594
기초현금	492	615	536	513	623	BPS	47,505	53,635	46,521	51,650	57,644
기말현금	615	536	513	623	755	SPS	178,739	188,431	201,358	204,463	215,069
NOPLAT	191	214	201	304	350	CFPS	12,947	14,699	-3,029	6,606	7,506
FCF	189	130	-629	149	160	DPS	600	600	600	600	600

자료: HL만도, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

HL만도 (204320) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-03-27	매수	48,000	-17.4	3.3	
2024-07-29	매수	54,000	-29.8	-13.6	
2024-10-14	매수	54,000	-30.0	-13.6	
2024-10-28	매수	54,000	-30.1	-13.6	
2025-01-13	매수	54,000	-26.8	21.1	
2025-04-28	매수	54,000	-23.8	32.2	
2025-07-07	매수	54,000	-20.0	32.2	
2026-02-06	매수	81,000			

투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자이전 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
98.8 %	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.