

HL만도 204320

전장 믹스로 원가 역풍을 흡수

2Q26P Re: IDB 2세대가 원가 역풍을 넘어섰다

2Q26P 잠정 매출액 2.5조원(+3.9% 이하 YoY), 영업이익 1,070억원(+2.8%)으로 컨센서스를 소폭 상회했다. 반도체와 원자재 가격 인상에 따른 215억원의 원가 부담을 제품 믹스 개선이 흡수했다. EPS 비중이 1.6%p 빠지는 가운데서도 EBS와 EPB가 각각 0.7%p, 0.5%p 올라 마진을 지켰다. 전장 비중은 매출 기준 65.7%인 반면 수주 기준으로는 75%로 매출 전이 구간이 남아 있다. 유럽은 터키 법인의 스텔란티스 물량으로 2,372억원(+16.5%)의 역대 최고 매출을 기록했고 인도는 46% 성장했다. 중국 10% 성장은 내수가 아닌 북미 EV 선도업체향 수출이 이끌었다.

원가 부담은 3분기 정점, 회복은 4분기부터

3Q26F 매출액 2.4조원(+2.2%), 영업이익 973억원(+3.3%)을 전망한다. 반도체와 원자재 가격 상승분의 연동 협의는 3분기 타결이 목표이며 손익 반영 시차를 감안하면 마진 회복은 4분기부터다. 미주는 현대차그룹의 HEV 현지 증산과 북미 EV 선도업체의 롱휠베이스 출시가 출하를 끌어올린다. 관세 운영향은 고객사 환급으로 제한돼 2분기에도 발생액 138억원 중 45억원만 반영됐다. 2분기 중국 수주에 현가 제품이 더해지며 조향과 제동을 포함한 새시 3축의 전장화가 완성된 점도 단가 상승 요인이다.

로보틱스와 소프트웨어를 통한 Re-rating 기대 유효

로봇 액추에이터의 수주 목표 시점은 2027년으로 연내 수주 가능성은 제한적이다. 투자 선집행으로 회전형과 직선형을 병행 검토하며 중기 예상 규모는 약 2,000억원이다. 그룹 내 수요를 기반으로 하는 경쟁사와 달리 외부 고객향 수주를 겨냥해 성사 시 확장성이 크다. 엘라베마와 조지아의 기존 양산 설비를 활용해 초기 투자 부담을 낮췄고 미국의 중국 공급망 배제 움직임도 우호적이다. 2분기말 수주잔고 59조원은 지난해 매출의 6배이며 2030년 매출 목표 14.1조원은 새시와 ADAS 본업 기준이므로 로봇과 소프트웨어는 별도다. 신사업 가시화 모멘텀은 유효하다. 목표주가 81,000원, 투자 의견 '매수'를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,455	9,731	10,277
영업이익	279	359	357	409	465
영업이익률(%)	3.3	4.1	3.8	4.2	4.5
세전이익	226	265	218	354	423
지배주주지분순이익	136	130	100	241	306
EPS(원)	2,887	2,767	2,130	5,126	6,525
증감률(%)	37.9	-4.2	-23.0	140.6	27.3
ROE(%)	6.2	5.5	3.8	9.1	11.2
PER (배)	13.6	14.7	27.6	8.7	6.9
PBR (배)	0.8	0.8	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	5.5	5.0	5.5	4.6	3.9

자료: HL만도, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2026.07.31

매수

목표주가(유지)	81,000원
현재주가(07/31)	44,700원
상승여력	81.2%

Stock Data

KOSPI	6,595.5pt
시가총액(보통주)	2,099십억원
발행주식수	46,957천주
액면가	1,000원
자본금	47십억원
60일 평균거래량	1,001천주
60일 평균거래대금	59,137백만원
외국인 지분율	16.9%
52주 최고가	79,100원
52주 최저가	32,150원
주요주주	
에이치엘홀딩스(외 4인)	30.3%
국민연금공단(외 1인)	10.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-8.8	13.4
3M	-21.7	-21.7
6M	-29.9	-56.2

주가차트

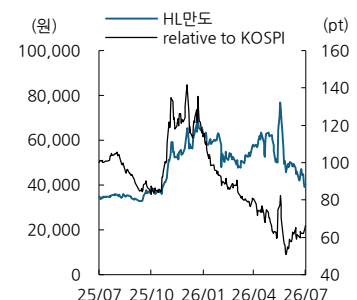


표1 HL만도 2Q26P 실적 Review

(십억원, %)	2Q26P	1Q26	2Q25	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	2,495	2,312	2,401	7.9	3.9	2,460	1.4	2,391	4.4
한국	803	749	821	7.1	(2.3)			770	4.2
북미	622	593	638	4.8	(2.6)			631	(1.5)
중국	534	462	486	15.6	10.0			518	3.2
인도	266	261	226	1.8	17.7			277	(4.2)
유럽남미	271	246	230	10.0	17.9			195	39.2
영업이익	107	94	104	14.4	2.8	102	4.7	94	13.8
OPM	4.3	4.0	4.3	0.2	(0.0)	4.2	0.1	3.9	0.4
지배순이익	54	48	4	12.3	1094.5	47	13.1	36	49.0
NPM	2.1	2.1	0.2	0.1	2.0	1.9	0.2	1.5	0.6

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 HL만도 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	9,602	10,094	9,731	10,277	1.3	1.8
영업이익	412	466	409	465	(0.8)	(0.1)
OPM	4.3	4.6	4.2	4.5	(0.1)	(0.1)
지배순이익	258	309	241	306	(6.6)	(1.0)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 HL만도 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	증감률
매출액	2,271	2,401	2,321	2,462	2,312	2,495	2,372	2,552	9,455	9,731	10,277	2.9
한국	760	821	784	799	749	803	754	778	3,165	3,083	3,205	(2.6)
북미	596	638	597	586	593	622	605	603	2,417	2,422	2,507	0.2
중국	444	486	503	615	462	534	530	617	2,048	2,143	2,305	4.7
인도	243	226	216	241	261	266	273	306	925	1,105	1,188	19.5
유럽남미	228	230	222	220	246	271	210	249	900	977	1,071	8.6
영업이익	79	104	94	80	94	107	97	111	357	409	465	14.5
OPM	3.5	4.3	4.1	3.2	4.0	4.3	4.1	4.4	3.8	4.2	4.5	0.4
지배순이익	28	4	44	24	48	54	61	79	100	241	306	140.6
NPM	1.2	0.2	1.9	1.0	2.1	2.1	2.6	3.1	1.1	2.5	3.0	1.4
YoY												
매출액	7.8	11.8	6.9	1.6	1.8	3.9	2.2	3.7	6.9	2.9	5.6	-
영업이익	4.7	16.2	14.1	(28.2)	18.2	2.8	3.3	39.3	(0.5)	14.5	13.8	-
OPM	(0.1)	0.2	0.3	(1.3)	0.6	(0.0)	0.0	1.1	(0.3)	0.4	0.3	-
지배순이익	(80.0)	0.9	(177.1)	(43.6)	71.2	1094.5	39.0	228.1	(23.0)	140.6	27.3	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

[HL 만도 204320]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	3,265	3,677	3,719	4,419	4,662	매출액	8,393	8,848	9,455	9,731	10,277
현금 및 현금성자산	615	536	800	1,100	1,235	매출원가	7,263	7,525	8,011	8,122	8,624
매출채권 및 기타채권	1,730	2,152	1,978	2,210	2,314	매출총이익	1,130	1,323	1,444	1,609	1,653
재고자산	734	838	804	870	863	판매비 및 관리비	851	964	1,087	1,200	1,188
기타	186	151	137	240	250	영업이익	279	359	357	409	465
비유동자산	3,022	3,375	3,417	3,544	3,665	(EBITDA)	601	694	718	816	918
관계기업투자등	239	201	189	208	216	금융손익	9	16	7	-39	-55
유형자산	2,176	2,410	2,560	2,616	2,648	이자비용	96	113	107	80	97
무형자산	197	220	229	272	335	관계기업등 투자손익	-2	25	-3	8	9
자산총계	6,287	7,052	7,137	7,963	8,327	기타영업외손익	-60	-134	-143	-24	4
유동부채	2,636	2,900	3,047	3,706	3,804	세전계속사업이익	226	265	218	354	423
매입채무 및 기타채무	1,526	1,884	1,880	2,045	2,142	계속사업법인세비용	71	107	95	97	108
단기금융부채	1,004	885	989	1,456	1,449	계속사업이익	155	158	123	257	315
기타유동부채	106	132	178	204	213	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,295	1,479	1,214	1,498	1,490	당기순이익	155	158	123	257	315
장기금융부채	1,152	1,282	1,049	1,324	1,310	지배주주	136	130	100	241	306
기타비유동부채	142	197	165	174	180	총포괄이익	156	359	123	257	315
부채총계	3,931	4,379	4,261	5,204	5,294	매출총이익률 (%)	13.5	15.0	15.3	16.5	16.1
지배주주지분	2,231	2,519	2,714	2,587	2,861	영업이익률 (%)	3.3	4.1	3.8	4.2	4.5
자본금	47	47	47	47	47	EBITDA마진률 (%)	7.2	7.8	7.6	8.4	8.9
자본잉여금	603	603	603	603	603	당기순이익률 (%)	1.8	1.8	1.3	2.6	3.1
이익잉여금	1,153	1,237	1,311	1,505	1,778	ROA (%)	2.2	1.9	1.4	3.2	3.8
비지배주주지분(연결)	125	154	162	172	172	ROE (%)	6.2	5.5	3.8	9.1	11.2
자본총계	2,356	2,673	2,876	2,759	3,033	ROIC (%)	5.3	5.6	5.1	7.3	8.1

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	429	435	721	-199	348	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	155	158	123	256	315	P/E	13.6	14.7	27.6	8.7	6.9
비현금수익비용가감	453	532	632	-471	35	P/B	0.8	0.8	1.0	0.8	0.7
유형자산감가상각비	290	302	323	365	405	P/S	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
무형자산상각비	32	33	38	42	47	EV/EBITDA	5.5	5.0	5.5	4.6	3.9
기타현금수익비용	132	197	271	-897	-435	P/CF	3.0	2.8	3.7	n/a	6.0
영업활동 자산부채변동	-96	-163	67	17	-1	배당수익률 (%)	1.5	1.7	1.2	1.6	1.6
매출채권 감소(증가)	-102	-202	154	-200	-105	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-60	-41	36	-43	7	매출액	11.7	5.4	6.9	2.9	5.6
매입채무 증가(감소)	198	241	-40	309	97	영업이익	12.6	28.5	-0.5	14.5	13.8
기타자산 부채변동	-132	-162	-83	-49	-1	세전이익	-1.9	17.6	-18.0	62.5	19.6
투자활동 현금	-322	-397	-364	-181	-159	당기순이익	30.7	2.4	-22.4	109.2	22.6
유형자산처분(취득)	-333	-307	-333	-66	-31	EPS	37.9	-4.2	-23.0	140.6	27.3
무형자산 감소(증가)	-75	-50	-44	-84	-109	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	-2	-9	-23	0	부채비율	166.8	163.8	148.2	188.6	174.5
기타투자활동	85	-39	22	-8	-18	유동비율	123.9	126.8	122.1	119.2	122.6
재무활동 현금	18	-177	-96	679	-54	순차입금/자기자본(x)	63.1	59.3	42.4	60.2	49.6
차입금의 증가(감소)	60	-127	-134	712	-21	영업이익/금융비용(x)	2.9	3.2	3.3	5.1	4.8
자본의 증가(감소)	-42	-51	-33	-33	-33	총차입금 (십억원)	2,156	2,167	2,038	2,780	2,759
배당금의 지급	42	51	33	33	33	순차입금 (십억원)	1,486	1,585	1,218	1,662	1,505
기타재무활동	0	1	72	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	123	-79	264	300	135	EPS	2,887	2,767	2,130	5,126	6,525
기초현금	492	615	536	800	1,100	BPS	47,505	53,635	57,793	55,097	60,922
기말현금	615	536	800	1,100	1,235	SPS	178,739	188,431	201,350	207,240	218,856
NOPLAT	191	214	201	297	346	CFPS	12,947	14,699	16,080	-4,586	7,451
FCF	189	130	459	-379	189	DPS	600	700	700	700	700

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

HL만도 (204320) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-10-14	매수	54,000	-24.4	32.2	
2024-10-28	매수	54,000	-24.2	32.2	
2025-01-13	매수	54,000	-23.8	32.2	
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	-33.1	-5.1	
2026-03-30	매수	81,000	-33.8	-5.1	
2026-07-31	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 2026.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

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.