HL만도 (204320)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 자동차/부품 | 2026.02.06

소외될 수 없는 로봇주

Analyst 이병근
bglee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	80,000 원
현재주가	61,500 원
상승여력	30.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (2/5)	5,163.57 pt
시가총액	28,879 억원
발행주식수	46,957 천주
52 주 최고가/최저가	71,400 /32,650 원
90 일 일평균거래대금	899.39 억원
외국인 지분율	12.3%
배당수익률(25.12E)	1.1%
BPS(25.12E)	50,962 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -14.5%
	6 개월 16.0%
	12 개월 -60.4%
주주구성	에이치엘홀딩스 (외 5 인) 30.3%
	국민연금공단 (외 1 인) 13.1%
	만도우리사주 (외 1 인) 1.4%

Stock Price

4Q25 Review

HL만도는 4Q25P 매출액 2.5조원(+1.6% YoY, +6.0% QoQ), 영업이익 797억원(-28.2% YoY, -15.3% QoQ, OPM 3.2%)을 기록, 시장 컨센서스(980억)/당사 추정치(960억)을 하회했다. 일회성 충당금 및 SPM 사업 중단 비용 등 약 430억원의 일회성 비용이 발생했다. 금융평가손실 58억원, 국내 법인의 이연법인세 자산 손상 등에 따라 약 110억원 비용이 반영됐다.

북미/인도 중심 성장 기대

지역별 매출액을 살펴보면, 미주(+13% 이하 YoY)/중국(+1%)/인도(+19%) 매출액은 증가했다. 특히 미주는 전방 생산량 둔화에도, IDB 2세대 납품이 44% 증가하며 고부가 전장 제품 중심의 믹스 개선이 나타나고 있다. 인도는 마힌드라 등 로컬 OEM향 매출이 49% 증가했다. 현대차그룹 해외 생산 비중 확대 및 주요 유럽 OEM 물량 감소로 한국(-8%)과 유럽(-2%) 매출액은 감소했다. 동사는 2026년 가이던스로 매출액 9.6조원(+1.8%)을 제시했으나, 당사는 9.9조원(+5.7%) 수준의 매출액 달성은 충분히 가능할 것으로 예상한다 1) 멕시코 법인과 HMGMA 가동 본격화로 인한 북미 성장(+10%), 2) 현대차그룹 푸네 신공장 가동과 로컬 OEM 물량 증가로 인한 인도 성장(+20%)이 전체 외형 성장을 견인할 것이다.

투자의견 Buy와 목표주가 80,000원 유지

동사는 이미 글로벌 로봇 기업으로부터 4족 보행 로봇 액추에이터 수주에 성공했다. 로봇 액추에이터의 구동 원리와 전동식 조향 장치(EPS)는 매우 유사하기 때문에, EPS 레퍼런스와 액추에이터 기술력을 보유한 동사가 핵심 경쟁력을 가지고 있다고 판단된다. 시제품 라인 구축이 예정된 올해를 기점으로 로봇 액추에이터 수주는 점차 증가할 것으로 예상, 이로 인한 Value Re-rating 역시 나타날 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	8,393	8,848	9,464	9,991	10,374
영업이익	279	359	373	429	524
순이익	155	158	132	258	317
EPS (원)	2,887	2,767	2,313	4,706	5,768
증감률 (%)	37.8	-4.2	-16.4	103.5	22.6
PER (x)	13.6	14.7	26.6	13.1	10.7
PBR (x)	0.8	0.8	1.2	1.1	1.0
영업이익률 (%)	3.3	4.1	3.9	4.3	5.0
EBITDA 마진 (%)	7.2	7.8	7.7	8.1	8.7
ROE (%)	6.2	5.5	4.4	8.9	10.0

주: IFRS 연결 기준
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

표1 HL 만도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2024	2025P	2026E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**8,848**	**9,455**	**9,994**	**2,271**	**2,401**	**2,321**	**2,462**	**2,415**	**2,543**	**2,459**	**2,577**
%yoy	5.4%	6.9%	5.7%	7.8	11.8	6.9	1.6	6.3	5.9	5.9	4.7
%qoq				-6.2	5.7	-3.3	6.0	-1.9	5.3	-3.3	4.8
한국	3,060	3,165	3,168	760	821	784	799	772	834	796	765
북미	2,111	2,538	2,798	623	665	632	619	684	724	687	703
중국	2,062	2,048	2,154	444	486	503	615	471	515	533	635
인도	834	925	1,110	243	226	216	241	291	271	259	289
기타	782	779	763	201	204	187	188	197	199	183	184
영업이익	**359**	**357**	**429**	**79**	**104**	**94**	**80**	**107**	**107**	**114**	**102**
%OPM	4.1	3.8	4.3	3.5	4.3	4.1	3.2	4.4	4.2	4.6	4.0
%yoy	28.5	-0.4	20.2	4.7	16.2	14.1	-28.2	35.0	2.5	20.6	28.3
%qoq				-28.7	31.4	-9.6	-15.3	34.1	-0.1	6.3	-9.9
세전이익	**265**	**218**	**359**	**62**	**34**	**66**	**57**	**91**	**92**	**97**	**79**
%yoy	15.1	-17.8	65.0	-71.4	-31.9	-226.9	10.8	48.0	169.3	48.2	40.1
%qoq				20.8	-44.6	92.1	-13.7	61.3	0.7	5.7	-18.5
지배순이익	**130**	**100**	**221**	**28**	**4**	**44**	**24**	**56**	**57**	**60**	**49**
%NPM	3.0	2.3	3.6	1.2	0.2	1.9	1.0	2.3	2.2	2.4	1.9
%yoy	-4.2	-23.0	121.0	-80.0	0.9	흑전	-43.6	101.2	1,157.8	36.8	103.3
%qoq				-34.4	-83.9	872.0	-45.1	134.2	0.7	5.7	-18.5

자료: HL만도, LS증권 리서치센터

표2 HL 만도 4Q25 Review

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	4Q24	3Q25	4Q25	(YoY)	(QoQ)	4Q25	Diff.
매출액	2,422	2,321	**2,462**	1.6%	6.0%	**2,479**	-0.7%
영업이익	111	94	**80**	-28.2%	-15.3%	**98**	-18.5%
영업이익률	4.6%	4.1%	**3.2%**	-1.3%p	-0.8%p	**3.9%**	-0.7%p
순이익	43	44	**24**	-43.6%	-45.1%	**52**	-54.0%

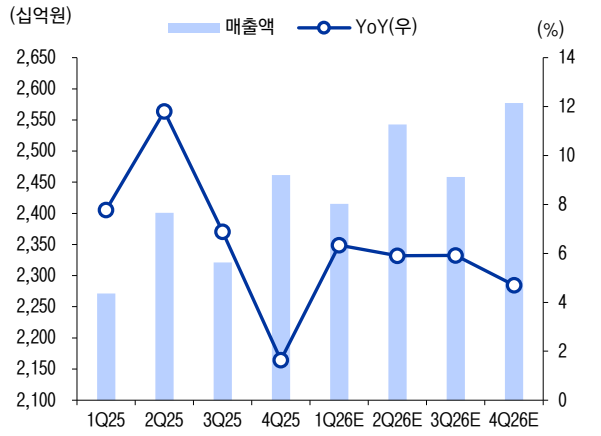
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

표3 HL 만도 실적 추정치 변동

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	9,455	9,994	9,464	9,991	-0.1%	0.0%
영업이익	357	429	373	429	-4.2%	0.1%
세전이익	218	359	211	359	3.2%	0.1%
순이익	100	221	109	221	-8.2%	0.1%

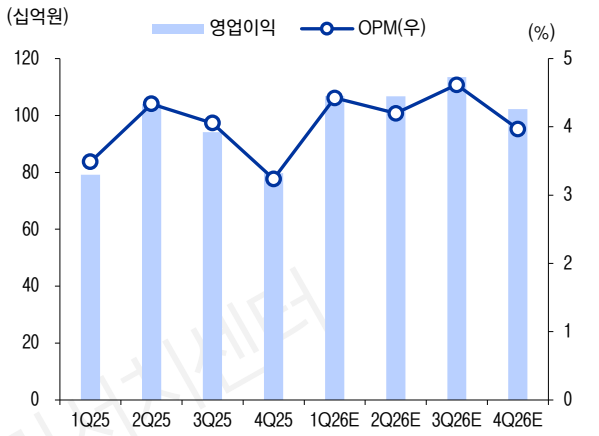
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림1 HL 만도 매출액 추이 및 전망



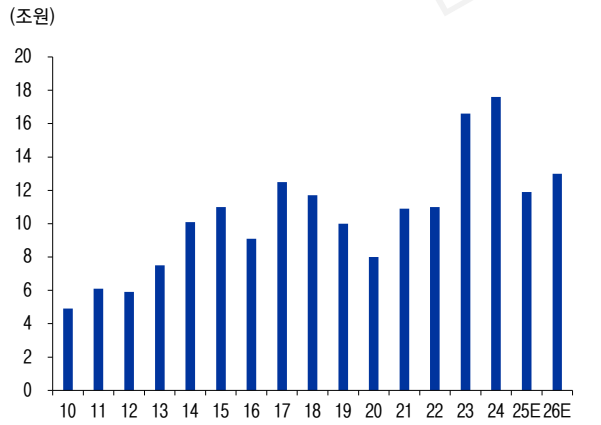
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림2 HL 만도 영업이익 추이 및 전망



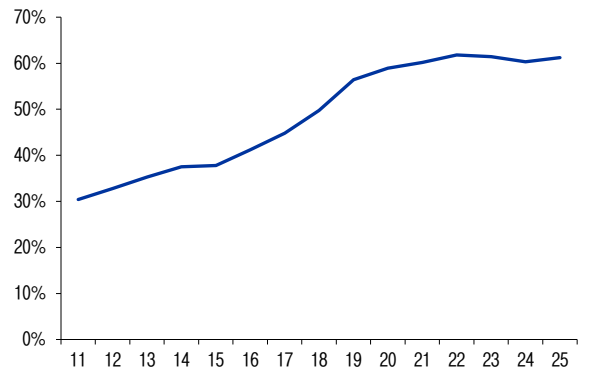
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림3 HL 만도 신규 수주 금액 추이 및 전망



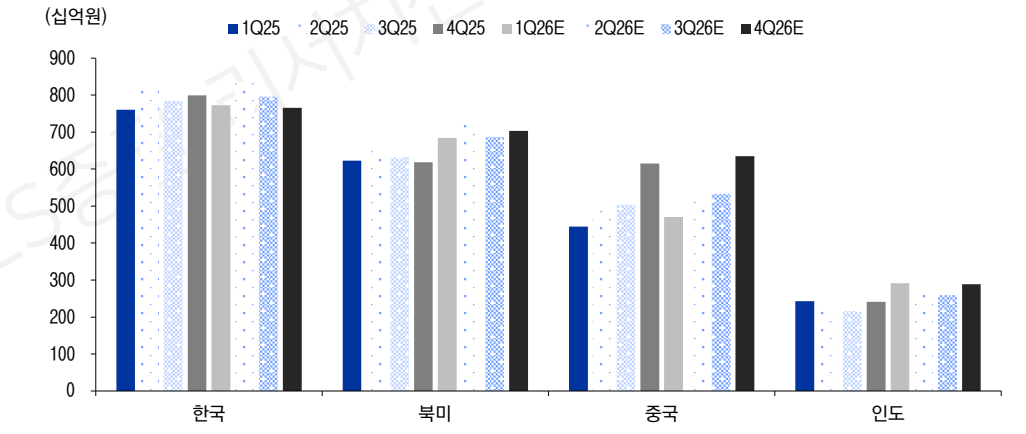
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림4 HL 만도 전장 비중 추이



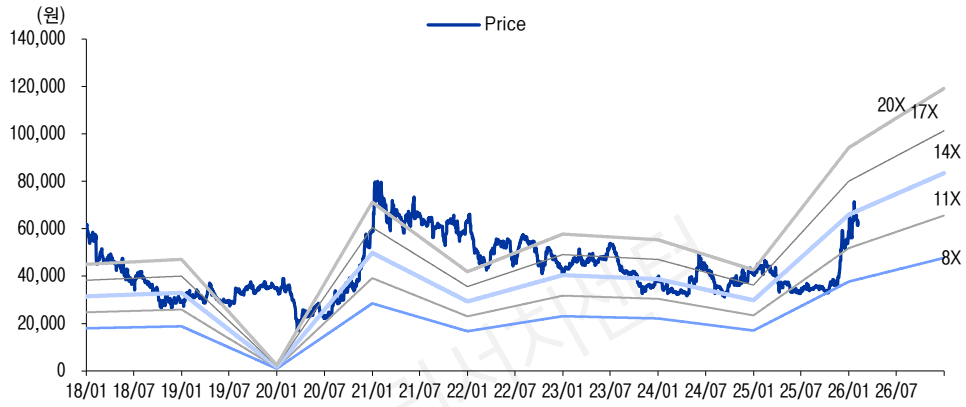
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림5 HL 만도 지역별 매출액 추이



자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림6 HL 만도 12M Fwd P/E Band



자료: LS증권 리서치센터

그림7 HL 만도 12M Fwd P/B Band

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

HL 만도 (204320)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	3,265	3,677	3,481	3,985	4,213
현금 및 현금성자산	615	536	329	685	784
매출채권 및 기타채권	1,730	2,152	2,070	2,169	2,254
재고자산	734	838	842	882	916
기타유동자산	186	151	240	249	260
비유동자산	3,022	3,375	3,301	3,343	3,396
관계기업투자등	239	201	175	183	190
유형자산	2,176	2,410	2,482	2,492	2,514
무형자산	197	220	229	236	243
자산총계	**6,287**	**7,052**	**6,782**	**7,328**	**7,610**
유동부채	2,636	2,900	2,896	3,284	3,365
매입채무 및 기타재무	1,526	1,884	1,530	1,911	1,985
단기금융부채	1,004	885	1,210	1,210	1,210
기타유동부채	106	132	157	163	170
비유동부채	1,295	1,479	1,340	1,310	1,282
장기금융부채	1,152	1,282	1,170	1,135	1,101
기타비유동부채	142	197	170	175	180
부채총계	**3,931**	**4,379**	**4,236**	**4,594**	**4,647**
지배주주지분	2,231	2,519	2,393	2,581	2,810
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,311	1,499	1,727
비지배주주지분(연결)	125	154	153	153	153
자본총계	**2,356**	**2,673**	**2,546**	**2,734**	**2,963**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**8,393**	**8,848**	**9,464**	**9,991**	**10,374**
매출원가	7,263	7,525	8,034	8,493	8,818
매출총이익	**1,130**	**1,323**	**1,430**	**1,499**	**1,556**
판매비 및 관리비	851	964	1,057	1,069	1,032
영업이익	**279**	**359**	**373**	**429**	**524**
(EBITDA)	601	694	733	805	903
금융손익	-62	-64	-84	-68	-66
이자비용	96	113	110	105	101
관계기업등 투자손익	-2	25	29	27	27
기타영업외손익	11	-55	-108	-29	-28
세전계속사업이익	**226**	**265**	**211**	**359**	**456**
계속사업법인세비용	71	107	79	101	139
계속사업이익	155	158	132	258	317
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**155**	**158**	**132**	**258**	**317**
지배주주	136	130	109	221	271
총포괄이익	**156**	**359**	**132**	**258**	**317**
매출총이익률 (%)	13.5	15.0	15.1	15.0	15.0
영업이익률 (%)	3.3	4.1	3.9	4.3	5.0
EBITDA 마진률 (%)	7.2	7.8	7.7	8.1	8.7
당기순이익률 (%)	1.8	1.8	1.4	2.6	3.1
ROA (%)	2.2	1.9	1.6	3.1	3.6
ROE (%)	6.2	5.5	4.4	8.9	10.0
ROIC (%)	5.3	5.6	5.5	7.2	8.6

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**429**	**435**	**367**	**815**	**582**
당기순이익(손실)	155	158	132	258	317
비현금수익비용가감	453	532	710	316	312
유형자산감가상각비	290	302	323	339	341
무형자산상각비	32	33	37	36	38
기타현금수익비용	132	197	286	-123	-132
영업활동 자산부채변동	-96	-163	-393	240	-47
매출채권 감소(증가)	-102	-202	-75	-99	-85
재고자산 감소(증가)	-60	-41	-11	-40	-34
매입채무 증가(감소)	198	241	-311	381	75
기타자산, 부채변동	-132	-162	4	-2	-2
투자활동 현금흐름	**-322**	**-397**	**-350**	**-392**	**-407**
유형자산처분(취득)	-333	-307	-293	-349	-363
무형자산 감소(증가)	-75	-50	-47	-44	-44
투자자산 감소(증가)	0	-2	28	18	18
기타투자활동	85	-39	-38	-17	-18
재무활동 현금흐름	**18**	**-177**	**59**	**-67**	**-76**
차입금의 증가(감소)	60	-127	218	-34	-34
자본의 증가(감소)	-42	-51	-33	-33	-42
배당금의 지급	42	51	-33	-33	-42
기타재무활동	0	1	-127	0	0
현금의 증가	**123**	**-79**	**-206**	**355**	**99**
기초현금	492	615	536	329	685
기말현금	615	536	329	685	784

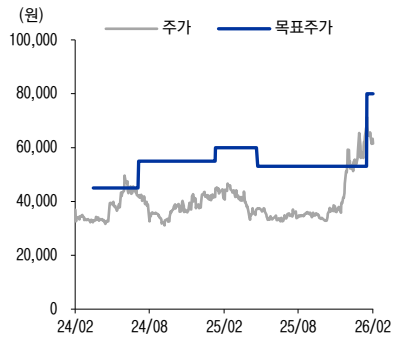
주요 투자지표

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	13.6	14.7	26.6	13.1	10.7
P/B	0.8	0.8	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.5	5.0	6.7	5.6	4.9
P/CF	3.0	2.8	3.4	5.0	4.6
배당수익률 (%)	1.5	1.7	1.1	1.5	1.6
성장성 (%)					
매출액	11.7	5.4	7.0	5.6	3.8
영업이익	12.6	28.5	4.0	15.0	22.0
세전이익	-1.9	17.6	-20.7	70.4	27.0
당기순이익	30.7	2.4	-16.7	96.1	22.6
EPS	37.8	-4.2	-16.4	103.5	22.6
안정성 (%)					
부채비율	166.8	163.8	166.4	168.0	156.8
유동비율	123.9	126.8	120.2	121.3	125.2
순차입금/자기자본(x)	63.1	59.3	79.3	59.5	50.4
영업이익/금융비용(x)	2.9	3.2	3.4	4.1	5.2
총차입금 (십억원)	2,156	2,167	2,379	2,345	2,311
순차입금 (십억원)	1,486	1,585	2,018	1,627	1,493
주당지표 (원)					
EPS	2,887	2,767	2,313	4,706	5,768
BPS	47,505	53,635	50,962	54,968	59,836
CFPS	12,947	14,699	17,928	12,242	13,382
DPS	600	700	700	900	1,000

자료: HL만도, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

HL만도 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.03.20	신규	이병근									
2024.03.20	Buy	45,000	10.2		-13.5						
2024.07.09	Buy	55,000	-20.9		-30.8						
2025.01.14	Buy	60,000	-22.3		-31.5						
2025.04.28	Buy	53,000	27.2		-25.4						
2026.01.21	Buy	80,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	88.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)