COMPANY UPDATE

2026. 2. 6.

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

HL만도 (204320)

4Q25 Review: e-HATCI에 거는 기대

영업이익은 관세 비용 환급에도, 일회성 품질 비용(430억원)으로 부진. 법인세는 이연법인세 자산(R&D 비용 세액공제) 손상 처리(110억원)로 급증.

- •2026년 매출 성장 가이던스가 1.8%에 불과. HL만도의 차별화 요인이었던 북미 고객사의 판매 둔화와 중국 전기차 수요 둔화가 원인.
- 그럼에도 목표주가와 투자의견을 유지하는데, 이는 e-HATCI 양산이 8월에 시작되기 때문.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	75,000원	22%
현재주가	61,500원	
시가총액	2.9조원	
주식수 (유동주식 비중)	46,957,120주 (68.3%)	
52주 최저/최고	32,650원/71,400원	
60일-평균거래대금	953.9억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
HL만도 (%)	1.3	77.5	45.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-12.5	9.9	-29.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	75,000	75,000	0.0%
2025E EPS	2,117	2,955	-28.4%
2026E EPS	5,042	5,923	-14.9%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	22
목표주가	68,091
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

신사업 기대감 유효: Physical AI 시대가 본격화되면서, 기존 내연기관차 중심의 사업보다는 로봇과 센서 부분으로의 피봇이 주가를 좌우.

- **로봇 액추에이터 기대감:** 4족 보행 로봇에 액추에이터 납품 중으로, 레퍼런스 확보. 2025년 매출 150억원 예상. 2세대 4족보행 로봇(2027년 생산 시작)에도 납품 확정. 휴머노이드 로봇의 경우, 로봇업체가 다양한 업체로부터 시제품을 받아 테스트하고 있는 상황. 열관리, 내구성 등에 대한 표준이 정해지지 않은 상황. 중국 업체의 대규모 납품 보도는 신뢰성이 낮음.

  HL만도는 2025년에 3종 마스터 모델과 9종의 라인업 스펙 개발. 2026년에는 품질 평가 및 마케팅 계획. 2035년에 M/S 10% 및 2.3조원 매출 목표.

- **E-HATCI, 8월 양산 시작:** e-HAECHIE 센서는 전기 화재 원인인 아크(Arc)를 감지하여, 전류를 차단하는 센서. 2025년에 CES에서 혁신상을 수상하였으며, 11개 업체에 납품하여 실증 완료. 북미 데이터센터업체와 납품 협의 중. 중형 공장 배전반에는 2쌍당 1개 장착으로 수백 개 장착. 데이터센터에는 랙당 2개 장착. 데이터센터에 납품 시 2026년 매출 100~200억원 → 2030년 1조원 매출 성장 전망. 현재 데이터센터는 우주 테마로 확장된 상태.

4분기 실적, 품질 비용으로 컨센서스 하회: 매출액은 2.46조원(+6%QoQ/ +1.6%YoY) 및 영업이익 797억원(-14.5%QoQ/-31.3%YoY)으로 영업이익률 3.2% 기록.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	2,461.6	1.6	6.0	2.0	-0.7
영업이익	79.7	-28.2	-15.4	-22.6	-21.3
세전이익	56.5	9.2	-13.8	-45.9	-26.4
지배주주순이익	24.0	-43.6	-45.1	-61.8	-56.2
이익률 (%)					
영업이익	3.2				
세전이익	2.3				
지배주주순이익	1.0				

자료: HL만도, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	14.7	27.7	12.2
P/B	0.8	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.3	6.6	5.9
Div yield (%)	1.7	1.3	2.0
EPS 증가율 (%)	-4.2	-23.5	138.2
ROE (%)	5.5	3.9	8.8
주당지표 (원)			
EPS	2,767	2,117	5,042
BVPS	53,635	55,179	59,471
DPS	700	750	1,200

- **4분기에 일회성 품질 비용 430억원:** 이미 단종된 제품에 대한 품질 비용으로, 일회성.
- **미국 관세 비용 환급:** 월 50~60억원 수준의 비용 발생. 고객사로부터 환급받은 부분을 제외하면 연간으로는 260억원 비용 부담 발생.
- **한국 매출 감소:** 한국 매출은 7,993억원(+2.0%QoQ/-8.4%YoY)으로, 주요 고객사의 해외 생산 비중 확대 영향으로 감소.
- **북미 매출은 6,185억원(-2.1%QoQ/+13.3%YoY):** 미국 63%/멕시코 32%/브라질 5% 비중. 북미 전기차 업체(북미 매출의 29% 비중)향 IDB(Integrated Dynamic Brake) 2세대가 매출 견인(+44%YoY). 현대차/기아향 매출은 메타플랜트 가동 및 생산 증가로 +10%YoY 증가.
- **중국 매출은 6,147억원(+22.2%QoQ/+0.8%YoY):** 북미 전기차 업체향 매출(비중 24%)은 -3%YoY이나, 로컬 고객 향 매출 증가.
- **인도 매출은 2,409억원(+11.6%QoQ/+19.1%YoY):** 현대차 푸네공장 가동과 인도 로컬 고객 매출 증가.
- **유럽 매출은 1,882억원(+0.8%QoQ/-1.5%YoY):** VW향 서스펜션 매출 증가에도, 현대차/기아와 북미 전기차 업체 매출 감소.
- **ADAS 매출 감소:** 2,540억원(-15.5%QoQ/+3.8%YoY)으로 매출 비중 10.1% 기록. 현대차/기아는 미국향 수출 단가를 낮추기 위해, 차량의 옵션을 미국에서 장착하는 방식으로 변경. 선적 시점과 매출 시점(약 2~3개월)의 차이로 일시적 부진으로 추정. 현대오토에버도 네비게이션 매출이 4분기에 동일한 이유로 부진.
- **법인세 비용 110억원 증가**: 법인세율 48.5%. 한국 법인이 지속 적자를 기록하면서, 이연법인세 자산 항목에 포함되어 있던 R&D비용을 손상처리.
- **4Q25 신규 수주 1.7조원:** 연간은 11.9조원으로, 목표인 13.7조원(-22.1%YoY) 대비 87% 달성. 북미 전기차와 현대차/기아의 프로젝트 비딩이 2026년으로 이연되면서 목표 미달.

  4분기에 주요 수주는 글로벌 로봇 기업향 차세대 4족 보행 로봇 액추에이터, 현대·기아 주요SUV 프로그램향 DP-EPS, 북미 주요 OEM향 (2개사) EPB/IDB, 중국 선도 IT기업향 IDB2 (제품 첫 진입), 마루티 스즈키향 Caliper (고객사 첫 진입).

2026년 실적 전망: 가이던스는 매출액 9.6조원(+1.8%YoY) 및 영업이익률 4% 초반. 신규수주는 13조원(+9.2%YoY)목표.

- **미국 관세 영향:** 고객사로부터 60% 이상 회수 목표. 순 영향은 약 300억원으로 2025년과 비슷한 수준 예상.
- **글로벌 자동차 수요 둔화(-0.4%YoY):** HL만도의 주력 시장인 중국의 수요 성장률은 1.4%YoY 예상. 1월에 중국의 주요 업체인 BYD는 -30%YoY기록. 중국은 전기차 보조금이 2만 위안에서 1.5만 위안으로 축소되면서, 수요 둔화. 중국업체의 주가는 2025년 하반기부터 부진. 만도의 매출 성장률은 2025년 FlatYoY→2026년 +4%YoY

  미국의 경우, IRA보조금 종료로 전기차 수요 부진. 주요 고객사인 북미 전기차업체 판매 감소 예상. 1월에 미국 전기차 수요는 8.6만대(-26%YoY). 만도의 매출성장률은 2025년 +15%YoY→2026년 +2%YoY
- **1분기 실적, 컨센서스 하회 전망:** 매출액 2.38조원(-3%QoQ/+5.1%YoY) 및 영업이익 934억원(+17.1%QoQ/+17.8%YoY)으로 영업이익률 3.9% 전망. FnGuide 기준 컨센서스는 매출액 2.41조원 및 영업이익 1천억원으로, 영업이익률 4.1%.

CES 2026 부스: 로봇 액추에이터

자료: HL만도, 삼성증권

CES 2026 부스: 로보틱스와 센싱 솔루션

자료: HL만도, 삼성증권

CES 2026 부스: e-HATCH

자료: HL만도, 삼성증권

CES 2025 부스: e-HATCH

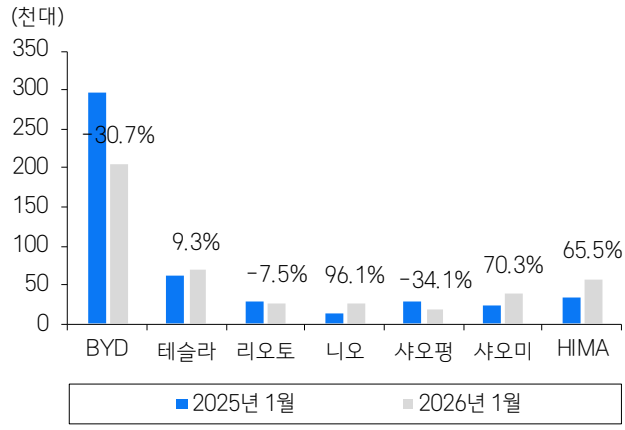
자료: HL만도, 삼성증권

HL만도: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러(평균)	1,453	1,400	1,387	1,452	1,430	1,420	1,400	1,400	1,365	1,422	1,413	1,370
매출액	2,271	2,401	2,321	2,462	2,388	2,449	2,473	2,545	8,848	9,455	9,855	10,685
성장률 (% YoY)	*7.8*	*11.8*	*6.9*	*1.6*	*5.1*	*2.0*	*6.5*	*3.4*	*5.4*	*6.9*	*4.2*	*8.4*
매출총이익	320	365	362	397	318	347	350	562	1,323	1,444	1,577	1,756
영업이익	79	104	94	80	93	117	115	98	359	348	424	507
성장률 (% YoY)	*4.7*	*16.2*	*14.1*	*-28.2*	*17.9*	*12.4*	*22.4*	*23.3*	*28.5*	*-3.0*	*21.8*	*19.6*
세전계속사업이익	62	34	66	57	68	91	94	82	265	218	336	438
순이익	35	10	49	29	51	68	71	62	158	123	252	328
지배주주순이익	28	4	44	23	48	64	66	58	130	99	237	309
이익률 (%)												
매출총이익	14.1	15.2	15.6	16.1	13.3	14.2	14.2	22.1	15.0	15.3	16.0	16.4
영업이익	3.5	4.3	4.1	3.2	3.9	4.8	4.7	3.9	4.1	3.7	4.3	4.7
순이익	1.5	0.4	2.1	1.2	2.1	2.8	2.9	2.4	1.8	1.3	2.6	3.1
지배주주순이익	1.2	0.2	1.9	0.9	2.0	2.6	2.7	2.3	1.5	1.1	2.4	2.9

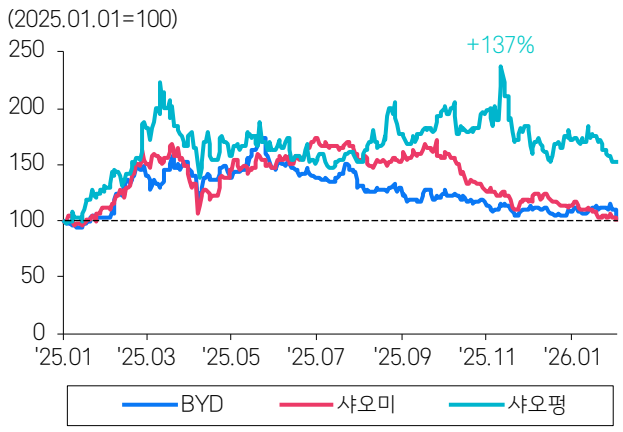
자료: HL만도, 삼성증권 추정

중국 전기차업체: 1월 판매 실적



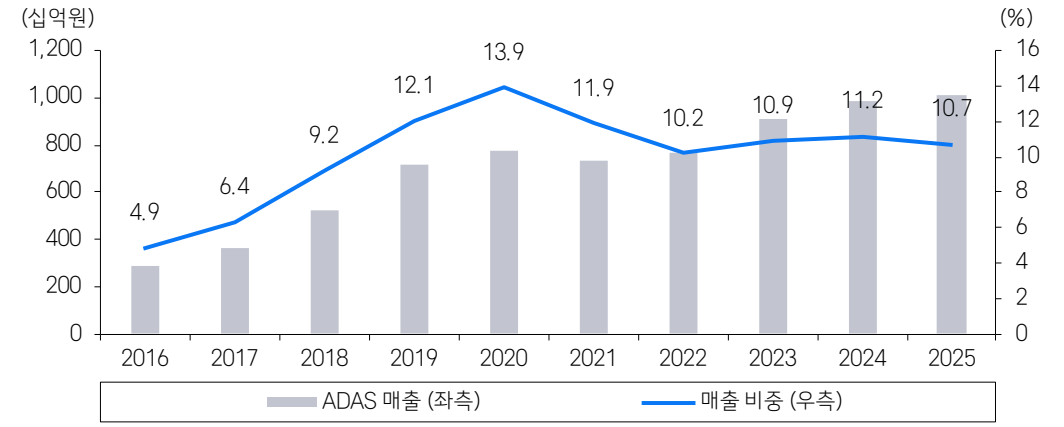
자료: HL만도, 삼성증권

중국 전기차업체 주가 추이



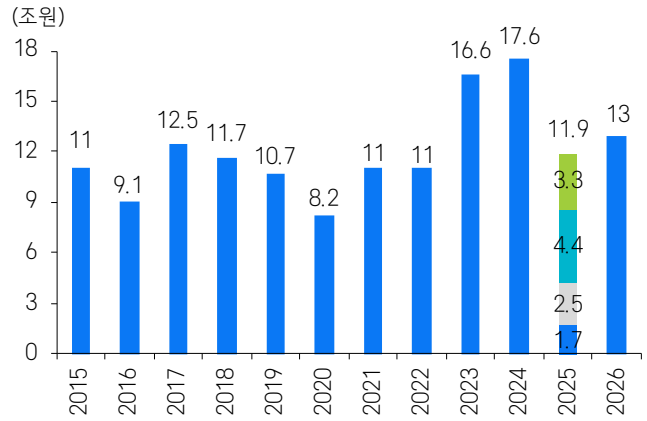
자료: Bloomberg, 삼성증권

HL만도: ADAS 매출



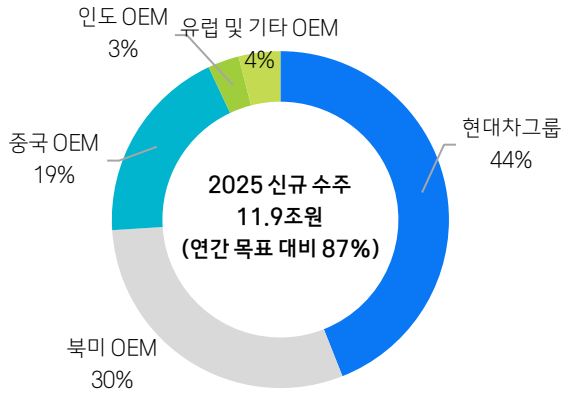
자료: HL만도, 삼성증권

HL만도: 신규 수주 실적 및 가이던스



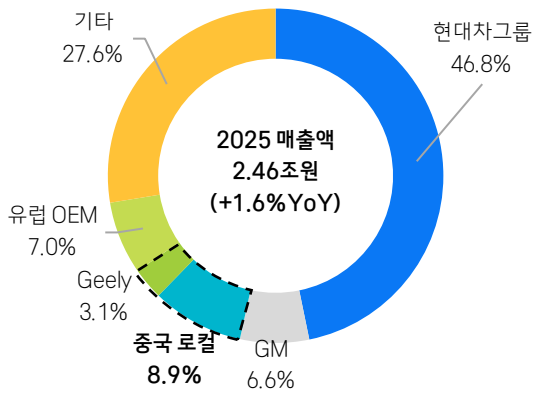
자료: HL만도, 삼성증권

HL만도: 고객사별 신규 수주



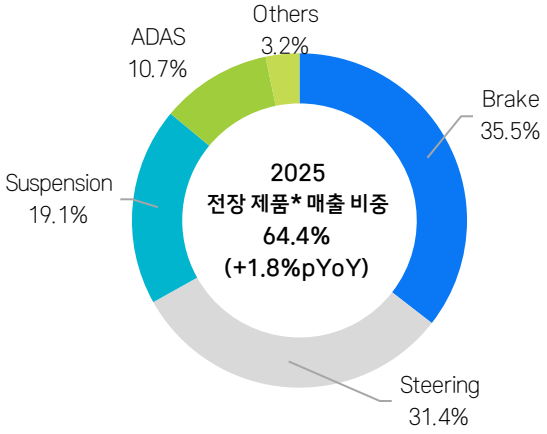
자료: HL만도, 삼성증권

HL만도: 고객사별 매출 비중



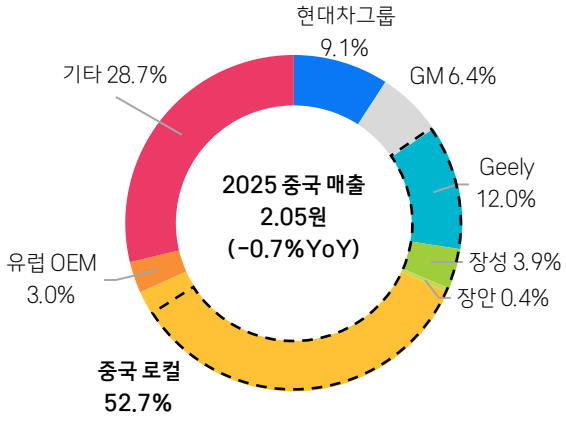
자료: HL만도, 삼성증권

HL만도: 제품별 매출 비중



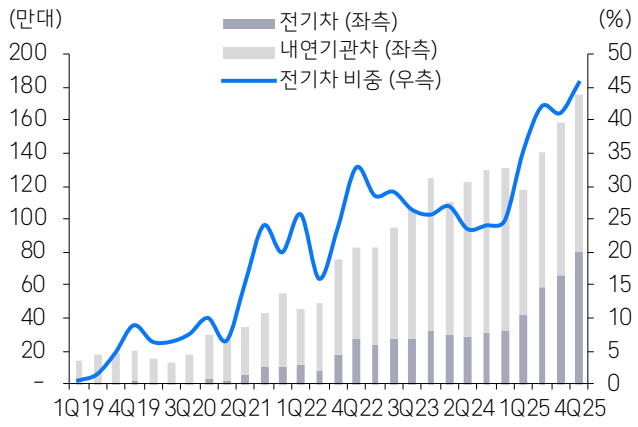
참고: * 브레이크(EPB,EBS), 스티어링(EPS), ADAS 등 합산
자료: HL만도, 삼성증권

HL만도 China: 고객사별 매출 비중



자료: HL만도, 삼성증권

중국 자동차 수출 대수



자료: CAAM, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**8,393**	**8,848**	**9,455**	**9,855**	**10,685**
매출원가	7,263	7,525	8,011	8,278	8,929
매출총이익	**1,130**	**1,323**	**1,444**	**1,577**	**1,756**
(매출총이익률, %)	13.5	15.0	15.3	16.0	16.4
판매 및 일반관리비	851	964	1,098	1,153	1,249
영업이익	**279**	**359**	**346**	**424**	**507**
(영업이익률, %)	3.3	4.1	3.7	4.3	4.7
영업외손익	**-54**	**-93**	**-128**	**-88**	**-69**
금융수익	69	56	20	14	25
금융비용	123	138	104	87	79
지분법손익	-3	-5	-1	5	5
기타	3	-6	-43	-20	-20
세전이익	**226**	**265**	**218**	**336**	**438**
법인세	71	107	95	84	109
(법인세율, %)	31.5	40.4	43.6	25.0	25.0
계속사업이익	155	158	123	252	328
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**155**	**158**	**123**	**252**	**328**
(순이익률, %)	1.8	1.8	1.3	2.6	3.1
지배주주순이익	136	130	99	237	309
비지배주주순이익	19	28	24	15	20
EBITDA	601	694	677	729	770
(EBITDA 이익률, %)	7.2	7.8	7.2	7.4	7.2
EPS (지배주주)	2,887	2,767	2,117	5,042	6,573
EPS (연결기준)	3,292	3,370	2,617	5,364	6,992
수정 EPS (원)*	2,887	2,767	2,117	5,042	6,573

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**3,265**	**3,677**	**3,601**	**3,772**	**4,510**
현금 및 현금등가물	615	536	245	273	717
매출채권	1,579	2,020	2,158	2,250	2,439
재고자산	734	838	896	934	1,012
기타	337	283	302	315	341
비유동자산	**3,022**	**3,375**	**3,347**	**3,194**	**2,935**
투자자산	278	235	238	240	244
유형자산	2,176	2,410	2,348	2,225	1,990
무형자산	197	220	251	219	191
기타	371	510	510	510	510
자산총계	**6,287**	**7,052**	**6,949**	**6,965**	**7,445**
유동부채	**2,636**	**2,900**	**2,688**	**2,479**	**2,668**
매입채무	1,162	1,449	1,549	1,614	1,750
단기차입금	173	233	233	233	233
기타 유동부채	1,301	1,218	906	632	685
비유동부채	**1,295**	**1,479**	**1,492**	**1,501**	**1,520**
사채 및 장기차입금	1,041	1,176	1,176	1,176	1,176
기타 비유동부채	254	303	316	325	344
부채총계	**3,931**	**4,379**	**4,180**	**3,980**	**4,188**
지배주주지분	**2,231**	**2,519**	**2,591**	**2,793**	**3,045**
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,303	1,505	1,757
기타	428	631	637	637	637
비지배주주지분	**125**	**154**	**178**	**193**	**213**
자본총계	**2,356**	**2,673**	**2,769**	**2,985**	**3,257**
순부채	1,486	1,585	1,521	1,191	743

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**429**	**435**	**397**	**513**	**504**
당기순이익	155	158	123	252	328
현금유출이없는 비용 및 수익	453	532	513	457	421
유형자산 감가상각비	290	302	292	273	235
무형자산 상각비	32	33	39	33	28
기타	132	197	182	151	158
영업활동 자산부채 변동	-96	-163	-60	-40	-83
투자활동에서의 현금흐름	**-322**	**-397**	**-306**	**-154**	**-8**
유형자산 증감	-333	-307	-230	-150	0
장단기금융자산의 증감	-28	12	-6	-4	-8
기타	38	-103	-70	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	**18**	**-177**	**-384**	**-335**	**-56**
차입금의 증가(감소)	90	10	-351	-300	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-42	-51	-33	-35	-56
기타	-29	-136	0	0	0
현금증감	123	-79	-291	28	444
기초현금	492	615	536	245	273
기말현금	615	536	245	273	717
Gross cash flow	**608**	**690**	**636**	**709**	**749**
Free cash flow	**92**	**125**	**167**	**363**	**504**

재무비율 및 주당지표

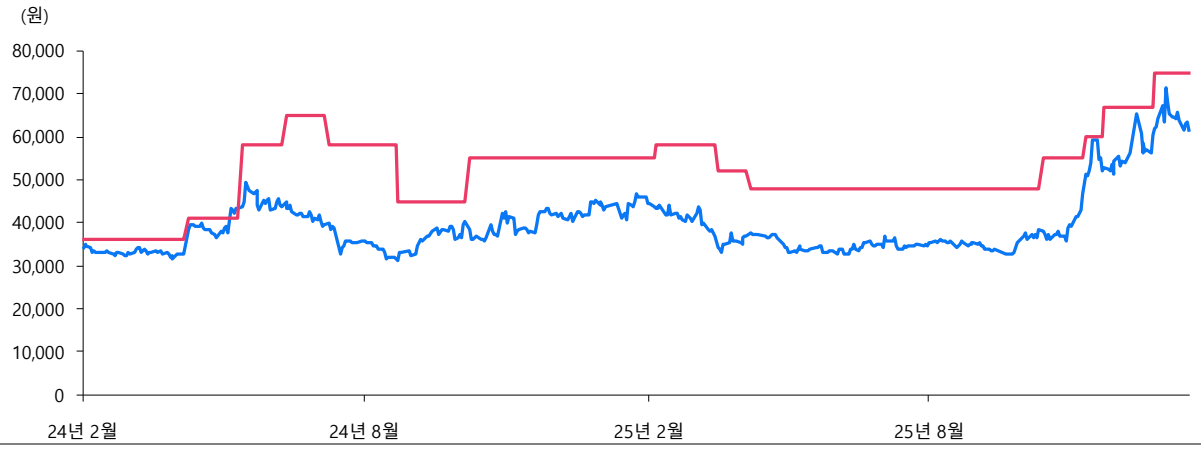
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	11.7	5.4	6.9	4.2	8.4
영업이익	12.6	28.5	-3.5	22.5	19.6
순이익	30.7	2.4	-22.3	104.9	30.4
수정 EPS**	37.9	-4.2	-23.5	138.2	30.4
주당지표					
EPS (지배주주)	2,887	2,767	2,117	5,042	6,573
EPS (연결기준)	3,292	3,370	2,617	5,364	6,992
수정 EPS**	2,887	2,767	2,117	5,042	6,573
BPS	47,505	53,635	55,179	59,471	64,844
DPS (보통주)	600	700	750	1,200	1,400
Valuations (배)					
P/E***	13.6	14.7	27.7	12.2	9.4
P/B***	0.8	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.8	5.3	6.6	5.9	5.0
비율					
ROE (%)	6.2	5.5	3.9	8.8	10.6
ROA (%)	2.5	2.4	1.8	3.6	4.6
ROIC (%)	5.4	5.7	4.8	7.9	9.8
배당성향 (%)	20.8	25.3	35.4	23.8	21.3
배당수익률 (보통주, %)	1.5	1.7	1.3	2.0	2.3
순부채비율 (%)	63.1	59.3	54.9	39.9	22.8
이자보상배율 (배)	2.9	3.2	3.3	4.9	6.4

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: HL만도, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/10/30	2024/2/6	4/29	6/3	7/1	7/29	9/11	10/28	2025/2/25	4/7	4/28	11/3
투자의견	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	40000	36000	41000	58000	65000	58000	45000	55000	58000	52000	48000	55000
괴리율 (평균)	-10.05	-7.58	-3.55	-21.93	-35.91	-39.90	-18.57	-24.91	-29.05	-31.59	-27.26	-29.25
괴리율 (최대or최소)	0.25	-2.92	5.85	-14.48	-32.15	-32.76	-10.67	-15.18	-23.88	-27.88	-19.69	-15.27

일 자	12/1	12/12	2026/1/14
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	60000	67000	75000
괴리율 (평균)	-8.90	-16.17	
괴리율 (최대or최소)	-1.33	-2.39	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA