

# HL만도 (204320.KS)

## 고객사의 공격적인 확장을 기다리며

주요 고객사의 1분기 자동차 판매량은 미국은 여전히 부진하나 유럽 판매 회복 및 FSD 출시 기대. 고객사의 자율주행, 휴머노이드 등 신사업 확장 전개 속도 지연으로 동사 실적 성장 눈높이 하향 조정 필요

Analyst 하늘  
02)768-7308, neul.ha@nhsec.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

### 고객사 신사업 전개 속도 지연에 따른 목표주가 하향

HL만도에 대한 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가를 기존 8만원에서 6.3만원으로 하향. 목표주가 하향의 근거는 주요 성장 모멘텀인 북미 선도 업체의 신사업(로보택시, 휴머노이드) 확장 속도의 지연을 반영했기 때문

동사는 북미 전기차 선도업체 향으로 전기차 주요 부품을 모두 공급하고 있는 핵심 부품사. 로보택시 물량 확대 시 더 높은 수준의 내구성과 품질의 부품을 공급하는 동사의 의존도가 높아질 수밖에 없다고 판단

휴머노이드 부품도 중국산 부품에 대한 배제가 이루어지고 있기 때문에 동사가 해당 고객사의 수주를 확보할 가능성이 높다고 판단해 중장기적으로 긍정적 관점 유지. 다만 해당 고객사는 차세대 휴머노이드의 공개 시점이 지연되고 있으며 로보택시 사업도 규제 준수를 위한 준비가 길어지며 전개 속도가 늦어지고 있음

### 1분기 Preview: 고객사 판매량 반등

1분기 매출액과 영업이익은 각각 2조 3,285억원(+2.5% y-y), 818억원(+3.3% y-y, 영업이익률 3.5%)를 기록할 것으로 예상. 주요 고객사의 유럽 판매 증가 및 중국 고객사 향 부품 공급 시작으로 탑라인 성장은 견조. 북미 전기차 생산량 축소로 당분간 성장이 둔화되었으나 국내 고객사의 북미 HEV 모델 생산 확대에 따라 일부 상쇄될 예정. iMotion 주가 하락에 따른 투자자산 평가손실 약 90억원 발생이 예상되어 당기순이익은 컨센서스 하회 전망

### HL만도 1분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E					2Q26F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	2,271	2,401	2,321	2,462	2,328	2.5	-5.4	2,509	2,479	2,437
영업이익	79.2	104.1	94.2	79.7	81.8	3.3	2.6	103.7	97.8	98.5
영업이익률	3.5	4.3	4.1	3.2	3.5			4.1	3.9	4.0
세전이익	61.6	34.1	65.5	56.5	60.0	-2.6	6.2	94.9	67.9	65.2
(지배)순이익	27.9	4.5	43.7	24.0	38.6	38.3	61.0	66.7	52.1	42.5

자료: HL만도, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## Buy (유지)

목표주가	63,000원 (하향)
현재가 (26/03/31)	49,050원
업종(NHICS)*	자동차부품
KOSPI / KOSDAQ	5,052.46 / 1,052.39
시가총액(보통주)	2,303.2십억원
발행주식수(보통주)	47.0백만주
52주 최고가('26/01/21)	71,400원
최저가('25/06/23)	32,650원
평균거래대금(60일)	78,496백만원
배당수익률(2026E)	1.53%
외국인지분율	12.7%
주요주주	
에이치엘홀딩스 외 3인	30.3%
국민연금공단	13.1%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	-16.4 46.0 27.1
상대수익률 (%p)	-30.3 -1.1 -37.6

	2025	2026E	2027F	2028F
매출액	9,455	9,678	10,688	11,340
증감률	6.9	2.4	10.4	6.1
영업이익	357.1	385.7	471.0	530.4
증감률	-0.5	8.0	22.1	12.6
영업이익률	3.8	4.0	4.4	4.7
(지배)순이익	100.0	197.1	257.9	290.2
순이익				
EPS	2,130	4,197	5,493	6,181
증감률	-23.0	97.0	30.9	12.5
PER	27.6	11.7	8.9	7.9
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.6	4.7	4.2	3.9
ROE	3.8	7.1	8.6	9.0
부채비율	148.2	141.1	138.6	132.4
순차입금	1,135	1,452	1,605	1,636

단위: 십억원, %, 원, 배

주1: NHICS(NH Industry Classification Standard)

주2: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## Summary

HL만도는 2014년 9월에 (주)한라홀딩스의 자동차부품 제조·판매업 부문이 인적분할되어 설립된 자동차 부품 생산·판매 업체. 주요 제품은 제동장치/현가장치/조향장치이며 현대차그룹의 주요 ADAS 부품 공급자. 안전규제 강화 및 자율주행 시장 성장에 따라 ADAS 부문 성장세. 장기적으로는 ADAS 고객군의 의미있는 다변화 여부가 Valuation 상승 기대 요인

## Share price drivers/Earnings Momentum

- 자동차 사시부문(제동/현가/조향)에 대한 제조 경험과 높은 이해도를 바탕으로 글로벌 수주 경쟁력 보유
- 현대차그룹에 대한 ADAS 주요 공급자로 ADAS 시장의 중장기 성장성 기대

## Downside Risk

- 자동차 산업 구조변화로 인한 글로벌 자동차 수요 감소
- ADAS 부문의 고객사가 현대차그룹에 집중되어 있어 고객다변화 필요

## Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2026E	2027F	2026E	2027F	2026E	2027F
Magna	8.1	7.1	1.1	1.0	14.0	14.7
Borgwarner	10.4	9.3	1.9	1.6	17.8	17.6
Denso	12.1	10.3	1.0	1.0	8.4	9.5
Forvia	11.9	5.4	0.7	0.6	5.6	11.2
Valeo	6.2	4.7	0.6	0.6	10.2	12.2

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

## Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2024	2025	2026E	2027F	2028F
PER	14.7	27.6	11.7	8.9	7.9
PBR	0.8	1.0	0.8	0.7	0.7
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	5.5	3.8	7.1	8.6	9.0
ROIC	5.1	5.0	7.0	7.8	8.1

자료: NH투자증권 리서치본부

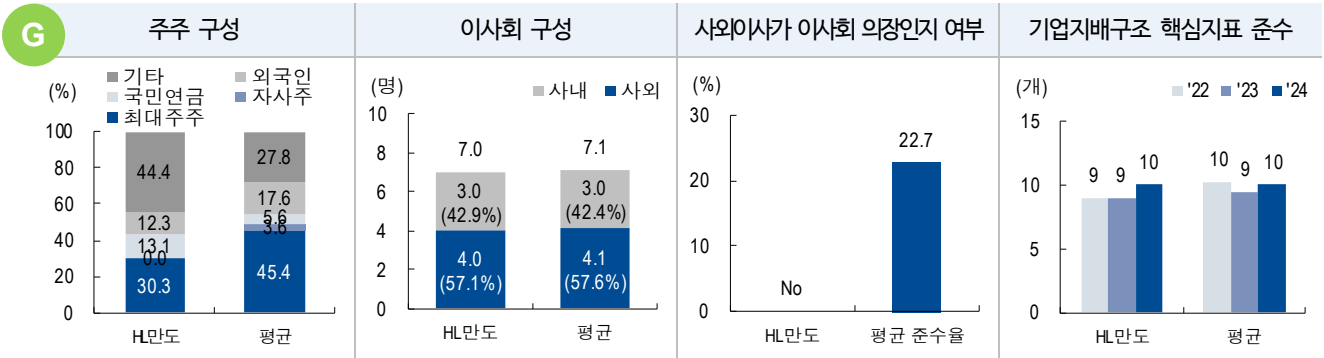
## Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

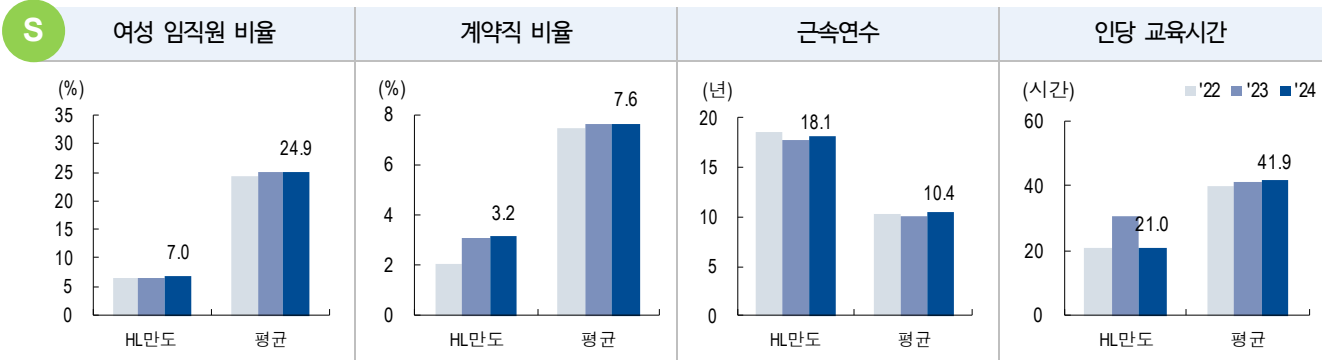
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	5,685	5,665	5,982	5,564	6,147	7,516	8,393	8,848	9,455
영업이익	84	197	219	89	232	248	279	359	357
영업이익률(%)	1.5	3.5	3.7	1.6	3.8	3.3	3.3	4.1	3.8
세전이익	19	141	176	5	228	230	226	265	218
순이익	18	113	118	14	179	118	155	158	123
지배지분순이익	5	106	111	6	167	98	136	130	100
EBITDA	329	469	519	394	559	587	601	694	718
CAPEX	286	262	222	178	207	312	338	310	344
Free Cash Flow	-9	24	51	252	205	-326	92	125	377
EPS(원)	102	2,250	2,354	123	3,559	2,093	2,887	2,767	2,130
BPS(원)	28,786	30,151	32,193	34,872	41,624	45,945	47,505	53,635	57,793
DPS(원)	200	500	550	0	800	500	600	700	750
순차입금	1,182	1,247	1,312	1,098	1,267	1,413	1,375	1,477	1,135
ROE(%)	0.3	7.6	7.6	0.4	9.3	4.8	6.2	5.5	3.8
ROIC(%)	1.4	5.8	5.9	9.3	5.6	5.3	4.4	5.1	5.0
배당성장(%)	195.8	22.2	23.3	0.0	22.5	23.9	20.8	25.3	35.2
배당수익률(%)	0.3	1.7	1.6	0.0	1.3	1.2	1.5	1.7	1.3
순차입금 비율(%)	83.7	84.1	82.8	64.2	62.0	62.1	58.3	55.3	39.5

자료: HL만도, NH투자증권 리서치본부

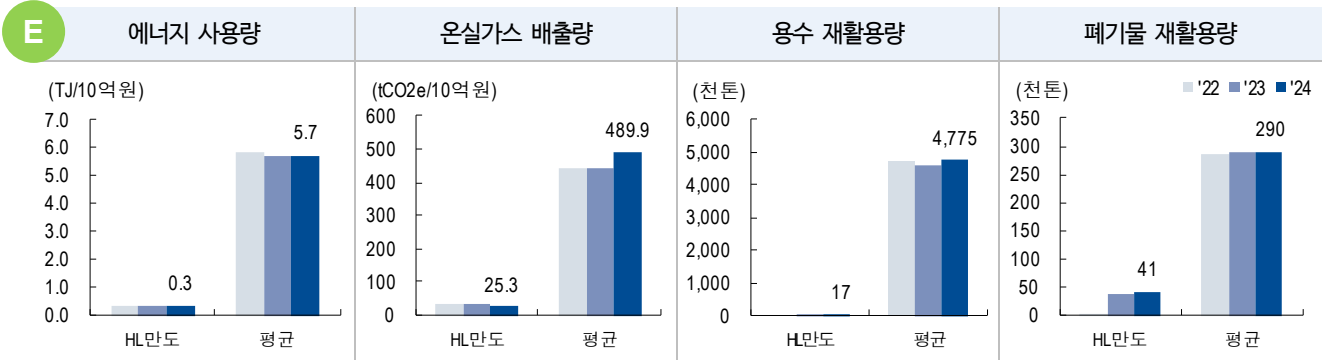
ESG Index & Event



주1: 평균은 2025년 기업지배구조보고서 공시 자산총액 2조원 이상 비금융 225개사 대상  
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황  
 자료: HL만도, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2025년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 225개사 중 지속가능경영보고서 공시한 178개사 대상  
 자료: HL만도, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2025년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 225개사 중 지속가능경영보고서 공시한 178개사 대상  
 자료: HL만도, NH투자증권 리서치본부

ESG Event	
E	2017.6 - 환경부, 만도 원주공장 2017년 녹색기업 대상 선정
	2018.1 - 원주지방환경청과 지역환경기술 지원 협약을 체결하여 협력사 환경분야 전반에 대한 진단과 기술 지원
S	2017.3 - 공정위, 하도급대금 감액한 만도에 하도급법 위반으로 시정명령 및 과징금 8천만원 부과
	2019.8 - 만도 노사, 7년만에 통상임금 소송 법적 분쟁을 마치고, 관련 협상 타결
G	2014.9 - 지주사(한라홀딩스)와 사립회사(가칭 만도)로 분할
	2018.12 - 정몽원 한라그룹 회장 5년 만에 만도 최고경영자(CEO) 복귀

자료: HL만도, NH투자증권 리서치본부

**주요 고객사의 신사업  
전개 속도 지연을  
고려해 목표주가 하향**

HL만도에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 기존 80,000원에서 63,000원으로 하향한다. 목표주가는 12개월 선행 EPS 추정치에 Target PER 13.6배를 적용해 산출했다.

Target PER로는 글로벌 자동차 부품사들의 12개월 선행 PER의 평균값에 25%의 프리미엄을 부여했다. 25%의 프리미엄을 부여한 이유는 SDV로의 전환에 따라 고수익의 차세대 부품 중심으로 신규 수주가 지속 확대되고 있으며, 제품경쟁력 우위가 지속될 것으로 예상되기 때문이다. 동사는 SDV 전환 분야에서 가장 앞서 있는 북미 선도업체에 차세대 부품을 공급하고 있다. SDV 전환 가속화에 따라 부품업체 중에서도 성장성이 돋보일 것으로 예상된다. 또한 동사는 해당 고객사의 휴머노이드 사업에서도 중요한 역할을 할 것으로 예상된다. 휴머노이드 액츄에이터 산업으로 영역을 확장함에 따라 동사 실적 성장성이 부각되고 있다.

로보택시 물량 확대 시 더 높은 수준의 내구성과 품질의 부품을 공급하는 동사의 의존도가 높아질 수밖에 없다는 점은 긍정적이다. 또한, 휴머노이드 부품도 미국에서 중국산 부품에 대한 배제가 이루어지고 있기 때문에 동사가 개발중인 휴머노이드용 액츄에이터도 해당 고객사의 수주를 확보할 가능성이 높다고 판단한다. 다만 북미 선도업체의 차세대 휴머노이드 Gen3의 공개 시점이 지연되고 있으며 로보택시 사업도 규제 준수를 위한 준비 중으로 전개 속도가 늦어지고 있음을 반영해 기존 30%에서 25%로 프리미엄을 하향 조정했다.

표1. HL만도 목표주가 산정

구분	단위	비고
EPS	(원)	4,629
Target PER	(배)	13.6
주당 가치	(원)	62,924
<b>목표주가</b>	<b>(원)</b>	<b>63,000</b>
현재가	(원)	49,050
Upside	(%)	28.4%

자료: HL만도, NH투자증권 리서치본부 전망

표2. HL만도 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2025	2026E	2027F	2028F
매출액	- 수정 후	9,455	9,678	10,688	11,340
	- 수정 전	-	9,695	10,841	11,387
	- 변동률	-	-0.2	-1.4	-0.4
영업이익	- 수정 후	357.1	385.7	471.0	530.4
	- 수정 전	-	399.4	487.5	543.5
	- 변동률	-	-3.4	-3.4	-2.4
영업이익률(수정 후)		3.8	4.0	4.4	4.7
EBITDA		718.4	831.9	970.2	1,077.8
(지배지분)순이익		100.0	197.1	257.9	290.2
EPS	- 수정 후	2,130	4,197	5,493	6,181
	- 수정 전	-	4,343	5,558	6,191
	- 변동률	-	-3.3	-1.2	-0.2
PER		27.6	11.7	8.9	7.9
PBR		1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA		5.6	4.7	4.2	3.9
ROE		3.8	7.1	8.6	9.0

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. HL만도 분기실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26F	3Q26F	4Q26F
<b>매출액</b>	<b>2,107.3</b>	<b>2,147.4</b>	<b>2,171.7</b>	<b>2,421.8</b>	<b>2,271.0</b>	<b>2,400.9</b>	<b>2,321.3</b>	<b>2,461.6</b>	<b>2,328.5</b>	<b>2,436.7</b>	<b>2,440.9</b>	<b>2,471.8</b>
국내	737.9	756.8	692.7	872.6	760.4	821.0	783.9	799.3	710.8	732.7	718.9	745.2
중국	446.4	465.2	539.8	610.1	444.2	485.7	503.2	614.7	456.5	538.0	577.8	615.2
북미	504.0	522.1	539.4	545.7	623.2	664.9	631.6	618.5	671.4	687.0	668.3	648.0
인도	211.0	197.5	223.2	202.3	242.7	225.7	215.9	240.9	307.9	288.8	303.7	282.3
유럽	208.1	205.8	176.8	191.0	200.6	203.5	186.6	188.2	181.8	190.2	172.2	181.1
<b>영업이익</b>	<b>75.6</b>	<b>89.6</b>	<b>82.5</b>	<b>111.0</b>	<b>79.2</b>	<b>104.1</b>	<b>94.2</b>	<b>79.7</b>	<b>81.8</b>	<b>98.5</b>	<b>112.1</b>	<b>93.4</b>
영업이익률(%)	3.6	4.2	3.8	4.6	3.5	4.3	4.1	3.2	3.5	4.0	4.6	3.8
세전이익	215.2	50.1	-51.6	51.8	61.6	34.1	65.5	56.5	60.0	65.2	95.0	76.7
지배지분 당기순이익	139.6	4.5	-56.7	42.5	27.9	4.5	43.7	24.0	38.6	42.5	64.7	51.4

자료: HL만도, NH투자증권 리서치본부 전망

## Statement of comprehensive income

(십억원)	2025/12A	2026/12E	2027/12F	2028/12F
매출액	9,455	9,678	10,688	11,340
증감률 (%)	6.9	2.4	10.4	6.1
매출원가	8,011	8,232	9,121	9,718
매출총이익	1,444	1,446	1,567	1,622
Gross 마진 (%)	15.3	14.9	14.7	14.3
판매비와 일반관리비	1,086.5	1,060.7	1,096	1,092
영업이익	357.1	385.7	471.0	530.4
증감률 (%)	-0.5	8.0	22.1	12.6
OP 마진 (%)	3.8	4.0	4.4	4.7
EBITDA	718.4	831.9	970.2	1,077.8
영업외손익	-139.4	-90.0	-89.6	-102.8
금융수익(비용)	-94.4	-88.1	-91.2	-89.7
기타영업외손익	-41.8	2.3	5.3	-9.3
종속, 관계기업관련손익	-3.2	-4.1	-3.6	-3.9
세전계속사업이익	217.8	295.8	381.4	427.6
법인세비용	94.9	74.2	94.0	105.0
계속사업이익	122.8	221.6	287.3	322.6
당기순이익	122.8	221.6	287.3	322.6
증감률 (%)	-22.4	80.4	29.7	12.3
Net 마진 (%)	1.3	2.3	2.7	2.8
지배주주지분 순이익	100.0	197.1	257.9	290.2
비지배주주지분 순이익	22.8	25.5	24.2	24.8
기타포괄이익	38.9	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	161.7	221.6	287.3	322.6

## Valuations/profitability/stability

	2025/12A	2026/12E	2027/12F	2028/12F
PER(X)	27.6	11.7	8.9	7.9
PBR(X)	1.0	0.8	0.7	0.7
PCR(X)	3.7	2.8	2.4	2.2
PSR(X)	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(X)	5.6	4.7	4.2	3.9
EV/EBIT(X)	11.4	10.2	8.7	7.9
EPS(W)	2,130	4,197	5,493	6,181
BPS(W)	57,793	61,218	66,072	71,663
SPS(W)	201,350	206,103	227,606	241,488
자기자본이익률(ROE, %)	3.8	7.1	8.6	9.0
총자산이익률(ROA, %)	1.7	3.1	3.8	4.0
투자자본이익률(ROIC, %)	5.0	7.0	7.8	8.1
배당수익률(%)	1.3	1.5	1.5	1.5
배당성장률(%)	35.2	17.9	13.7	12.1
총현금배당금(십억원)	35	35	35	35
보통주 주당배당금(W)	750	750	750	750
순부채(현금)/자기자본(%)	39.5	47.4	48.4	45.4
총부채/자기자본(%)	148.2	141.1	138.6	132.4
이자발생부채	2,038	2,045	2,081	2,104
유동비율(%)	122.1	112.1	109.3	109.6
총발행주식수(mn)	47	47	47	47
액면가(W)	1,000	1,000	1,000	1,000
주가(W)	58,700	49,050	49,050	49,050
시가총액(십억원)	2,756	2,303	2,303	2,303

## Statement of financial position

(십억원)	2025/12A	2026/12E	2027/12F	2028/12F
현금및현금성자산	799.7	490.7	370.9	361.3
매출채권	1,859	1,903	2,101	2,230
유동자산	3,719	3,479	3,671	3,863
유형자산	2,560	3,012	3,310	3,557
투자자산	222.1	227.4	251.1	266.4
비유동자산	3,417	3,904	4,237	4,509
자산총계	7,137	7,383	7,908	8,372
단기성부채	988.8	996.7	1,032.0	1,054.9
매입채무	1,399	1,432	1,581	1,678
유동부채	3,047	3,104	3,359	3,523
장기성부채	1,049	1,049	1,049	1,049
장기충당부채	44.1	45.1	49.8	52.8
비유동부채	1,214	1,218	1,235	1,247
부채총계	4,261	4,321	4,594	4,770
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.4	603.4	603.4	603.4
이익잉여금	1,311	1,472	1,700	1,962
비지배주주지분	162.0	187.6	211.7	236.6
자본총계	2,876	3,062	3,314	3,602

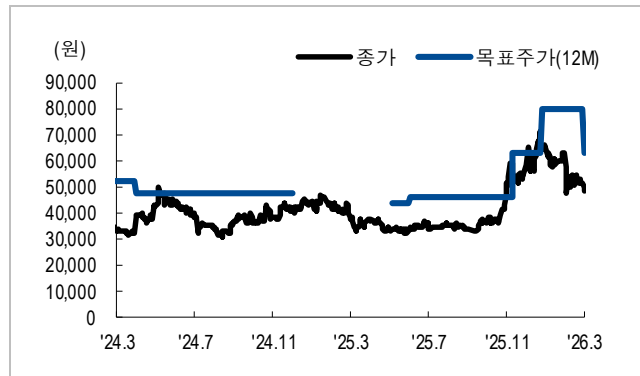
## Cash flow statement

(십억원)	2025/12A	2026/12E	2027/12F	2028/12F
영업활동 현금흐름	720.9	651.7	714.2	823.3
당기순이익	122.8	221.6	287.3	322.6
+ 유/무형자산상각비	361.3	446.2	499.2	547.4
+ 종속, 관계기업관련손익	3.2	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	755.1	824.0	969.7	1,067.5
- 운전자본의증가(감소)	67.2	-16.0	-72.3	-46.7
투자활동 현금흐름	-363.7	-525.7	-375.2	-314.9
+ 유형자산 감소	11.3	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-343.8	-452.2	-297.7	-246.4
+ 투자자산의매각(취득)	9.9	-5.2	-23.7	-15.3
Free Cash Flow	377.1	199.5	416.5	576.9
Net Cash Flow	357.2	126.1	339.1	508.4
재무활동 현금흐름	-95.6	-27.4	0.2	-12.4
자기자본 증가	0.1	0.0	0.0	0.0
부채증감	-95.7	-27.4	0.2	-12.4
현금의증가	264.1	-309.0	-119.8	-9.6
기말현금 및 현금성자산	799.7	490.7	370.9	361.3
기말 순부채(순현금)	1,135	1,452	1,605	1,636

## 투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2026.04.01	Buy	63,000원(12개월)	-	-
2026.01.26	Buy	80,000원(12개월)	-28.2%	-17.9%
2025.12.12	Buy	63,000원(12개월)	-7.2%	13.3%
2025.07.02	Buy	46,000원(12개월)	-18.8%	28.7%
2025.06.04	Buy	44,000원(12개월)	-23.6%	-20.9%
		담당 Analyst 변경		
2024.04.29	Buy	48,000원(12개월)	-17.9%	+3.3%
2023.10.30	Buy	52,000원(12개월)	-33.2%	-22.9%

## HL만도 (204320.KS)



## 종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy: 15% 초과
  - Hold: -15% ~ 15%
  - Sell: -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2026년 3월 31일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
89.7%	10.3%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'HL만도'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.