

HL만도 (204320)

2025.11.25

액츄에이터를 준비할 수 있는 튼튼한 체력

[자동차/로보틱스] 이상수
2122-9197 sang.su@imfnsec.com

HL만도 2026년 매출액 10.4조원, 영업이익 5.1조원 전망

HL만도는 1962년 현대양행으로 설립되었고, 1980년대 들어 만도기계로 상호를 변경하며 전문 사시 업체로 변모하기 시작했다. 2010년대부터 기계식 부품의존도를 낮춤과 동시에 전장 부품 비중을 높여 성공적인 체질 개선을 이뤘다.

당사는 HL만도 2026년 매출액 10.4조원 (+6.3% YoY) 영업이익 5.1조원 (+4.9% YoY)을 전망하며 근거는 아래와 같다. 매출액의 경우 (1) 북미향 IDB.2 공급 본격화, (2) 중국 및 인도를 중심으로 한 신흥 시장 성장 등에 기인하고, 영업이익의 경우 (1) 자동차 부품 관세 15% 확정에 따른 연간 관세 부담액 축소, (2) 자사 제품의 높은 USMCA 충족율에 따른 관세 리스크 최소화 등에 근거한다.

투자포인트 (1): 핵심 제동, 조향 제품 공급 증가에 따른 북미 ↑

동사는 2024년 말 멕시코 공장 증설을 위한 2,500억 가량의 CAPEX를 집행하였고, 이에 따라 2026년부터 북미향 IDB2 출하량은 증가할 전망이다. 미국 전기차 수요 둔화에 따른 우려가 존재하나, 프로젝트 지연에 따른 보상 프로그램이 이미 마련되어 있다. 또한 이는 전기차 외 하이브리드 차량에도 탑재되기 때문에 전기차 수요 둔화 리스크를 일정 부분 상쇄할 수 있을 것이다. 또한 북미 전기차업체 REPS 공급이 저가 모델 양산에 따라 증가할 예정이다.

투자포인트 (2): 신흥 시장에서 성장하는 흔하지 않은 Tier 1 업체

현대차그룹의 중국 시장 M/S가 큰 폭으로 감소했음에도, 동사의 경우 현지 OEM을 핵심 고객사로 두고 있으며, 전장 부품 비중 또한 60~70%까지 끌어올렸다. 다만 현지 가격 경쟁이 치열한 탓에 캐시 카우는 아닐 것이지만 동사 실적 하방을 받쳐줄 수 있는 요소다. 동사는 현대차그룹 외 인도 내 주요 OEM을 고객사로 두고 있다. 주요 고객사의 생산 설비 증설이 이뤄져 있고, GST 인하를 통해 인도 자동차 소비 심리 또한 살아나고 있어 실적 기여도를 높여갈 전망이다.

투자포인트 (3): 좋은 업황을 누르고 있던 비영업단 손실 해소

동사는 2021년 중국 ADAS 솔루션 업체 iMotion에 대규모 투자를 집행했다. 이후 해당 업체는 홍콩 증시에 상장되었으나, 중국 자율주행 기술 방향이 E2E로 정립되며 주가는 하락세다. 이는 금융자산평가손실로 반영되며 최근 순이익이 크게 감소했지만, 최근 동사가 iMotion 지분 매각을 검토 중인 것으로 알려진다.

투자포인트 (4): 완제품 액츄에이터로 경쟁력 차별화 전망

HL그룹 산하에는 HL로보틱스 등 다른 로보틱스 전문 업체도 있으나, 이 중 HL만도가 휴머노이드용 액츄에이터 개발 및 상용화의 중심에 설 것을 전망된다. 동사는 액츄에이터를 설계-조립-생산에 따른 완제품 형태로 공급할 가능성이 크고, 현대차그룹 외 글로벌 휴머노이드 업체를 잠재 고객사로 또한 검토 중이다.

목표주가 50,000원으로 커버리지 개시. 상승 여력 20.8%

목표주가 48,000원으로 커버리지를 개시, 상승 여력은 20.8%이다. 2026년 EPS 4,985원, 과거 동사 자율주행 사업 가치가 반영된 P/E 9.7을 Target Multiple로 설정했다 [Target Multiple 근거: 2026년 실적 전망 및 Valuation 목차 참고].

Buy (Initiate)

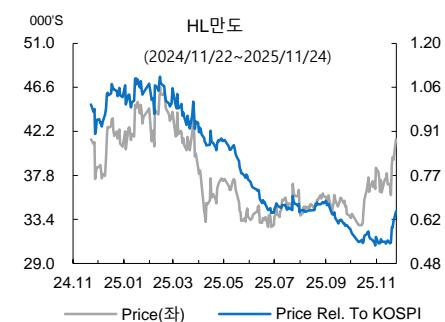
목표주가(12M)	50,000원(신규)
종가(2025.11.24)	41,400원
상승여력	20.8 %

Stock Indicator

자본금	47십억원
발행주식수	4,696만주
시가총액	1,944십억원
외국인지분율	26.5%
52주 주가	32,650~46,650원
60일평균거래량	232,992주
60일평균거래대금	8.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.0	17.3	24.5	0.0
상대수익률	15.4	-4.1	-23.9	-53.8

Price Trend



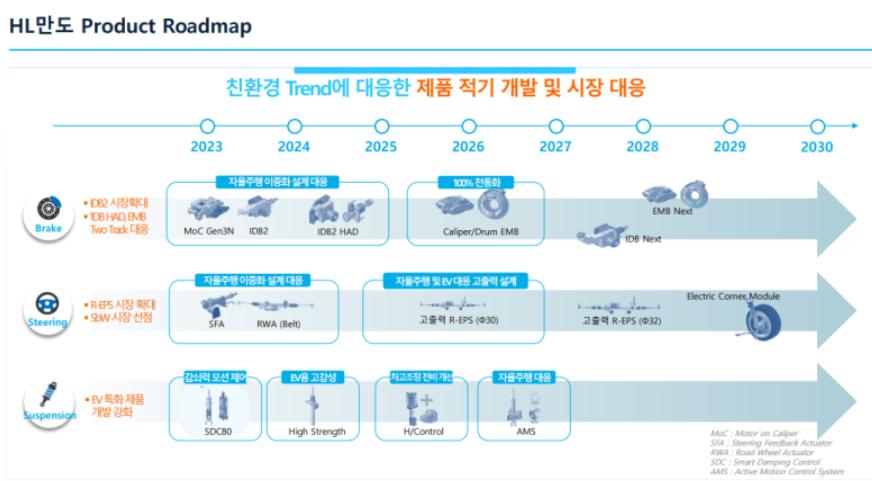
FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	8,848	9,808	10,424	11,104
영업이익(십억원)	359	417	472	546
순이익(십억원)	130	164	234	360
EPS(원)	2,767	3,499	4,985	7,660
BPS(원)	53,635	56,193	60,237	66,956
PER(배)	14.7	10.2	7.2	4.7
PBR(배)	0.8	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	5.5	6.4	8.6	12.0
배당수익률(%)	1.7	2.2	2.2	2.2
EV/EBITDA(배)	4.9	3.5	3.0	2.4

주-K-IFRS 연결 재무제표

HL만도는 제동, 조향, 현가 부품을 모두 만드는 Tier 1 업체

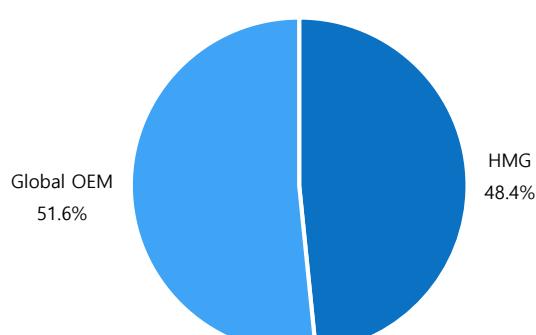
HL만도는 자동차 샤시에 탑재되는 제동/조향/현가 부품을 제조하는 기업으로, 매출과 수익성이 완성차 업체의 업황에 연동되는 손익구조를 가지고 있다. 우선, Q는 완성차 업체의 생산 대수에 연동되며, 얼마나 많은 고객사를 확보하였는지, 차량 한 대에 몇 개의 부품이 탑재되는지에 따라 다르다. 동사의 매출은 현대차그룹이 50%에 가까운 비중을 차지하고 있고, 북미 BEV 선도업체, GM, 중국 로컬 업체 등이 높은 비중을 차지하고 있어 기타 국내 Tier 1 업체 대비 다양한 고객사 포트폴리오를 구축하고 있다. 2024년 기준 동사의 전장 부품 매출 비중은 64%로 기계 부품을 넘어섰고, 이와 같은 기조는 더욱 강화될 전망이다.

그림1. HL만도 제품 포트폴리오 현황



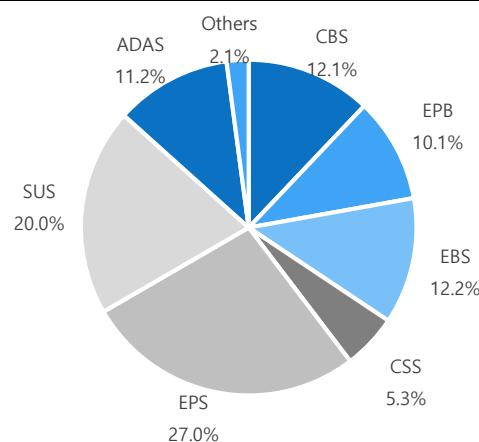
자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림2. 25.3Q 기준 HL만도 주요 고객사별 매출 비중



자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림3. 25.3Q 기준 HL만도 주요 제품별 매출 비중



자료: HL만도, iM증권 리서치본부

투자포인트 (1): 핵심 제동, 조향 제품 공급 증가에 따른 북미 ↑

투자 포인트 (1)-1: 북미 OEM을 중심으로 한 IDB2 공급 본격화 전망

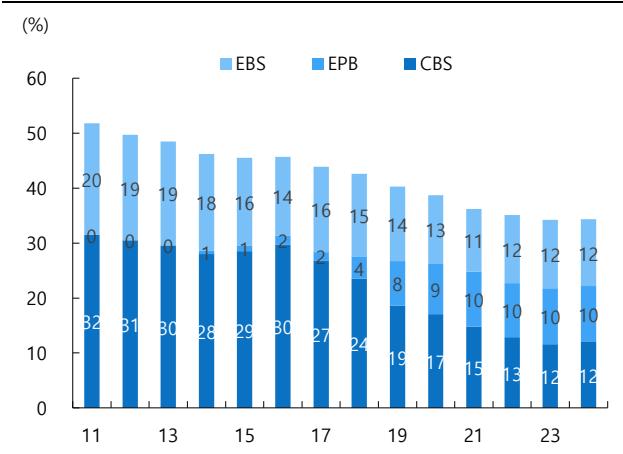
첫 번째 투자포인트는 핵심 브레이크, 스티어링 제품 공급 본격화에 따른 북미 시장 경쟁력이 확대될 것이라는 점이다. 동사 핵심 브레이크 부품 중 대표적인 것이 IDB인데, IDB(Integrated-Dynamic-Break)란 ABS, ESC, 브레이크 등을 통합하여 샤프트를 간소화하고, 특히 회생제동을 가능하게 만드는데 사용되는 부품이다. IDB 1세대 제품의 경우 글로벌 Tier 1 업체 대비 기술 신뢰도 문제가 발생한 것이 사실이나, IDB 2 개발 과정에서 이는 상당 부분 해결된 것으로 파악된다. 동사는 2024년 말 2,500억 규모의 CAPEX를 멕시코 공장 증설에 집행했고, 이에 따른 북미 OEM향 IDB 2 제품 공급량 증가 및 실적 개선이 예상된다.

그림4. HL만도의 IDB2 Brake



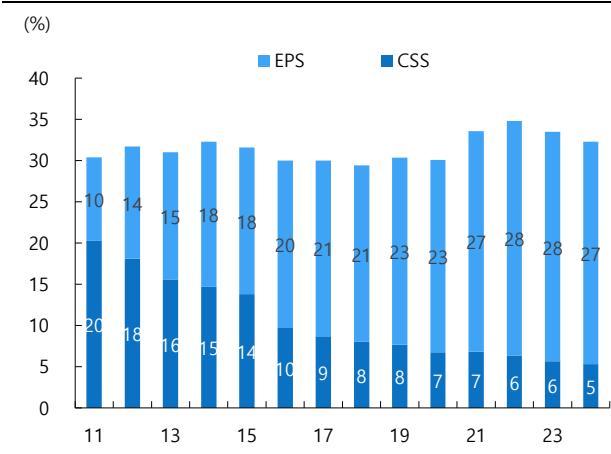
자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림5. HL만도 Brake 부문 제품별 매출액 비중 추이: 전장 부품
매출 비중이 증가



자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림6. HL만도 Steering 부문 제품별 매출액 비중 추이: Brake
부문과 동일하게 전장 부문 매출 가파르게 증가



자료: HL만도, iM증권 리서치본부

투자포인트 (1)-2: 하이브리드도 IDB가 필요하고, REPS 공급 모멘텀도 대기

HL만도의 북미 지역 고객사 중에는 현대차 외 주요 미국 OEM들이 포함되어 있다. 전기차 수요 둔화에 따라 주요 북미 OEM의 친환경차 관련 프로젝트가 지연되고 있다는 우려가 존재하는 것이 사실이다. 설사 동사 수주 물량 공급이 지연된다고 해도, 신규 프로젝트를 통한 일종의 보상 프로그램이 마련되어 있다. 또한 일반적으로 회생 제동 기능은 전기차에서만 제공된다는 오해가 있지만, 이는 하이브리드 차량에서도 동일하게 찾아볼 수 있다. 즉 미국 전기차 수요 둔화는 상당기간 지속될 것이나, 이와 대비 가파른 하이브리드 수요를 바탕으로 관련 부품의 추가 수주를 기대해볼 수 있다. 또한 동사 핵심 고객사 중 하나인 북미 전기차 업체 R-EPS (Rack Type Electric Power Steering) 공급이 고객사 볼륨 모델 양산에 따라 본격화될 것이라는 점 또한 미주 실적을 지탱할 것이다.

그림7. HL만도 주요 지역 매출액 및 미국 비중 추이: 향후 동사 전체 외형 성장 및 수익성에 있어 가장 중요도가 높은 지역은 단연 미국

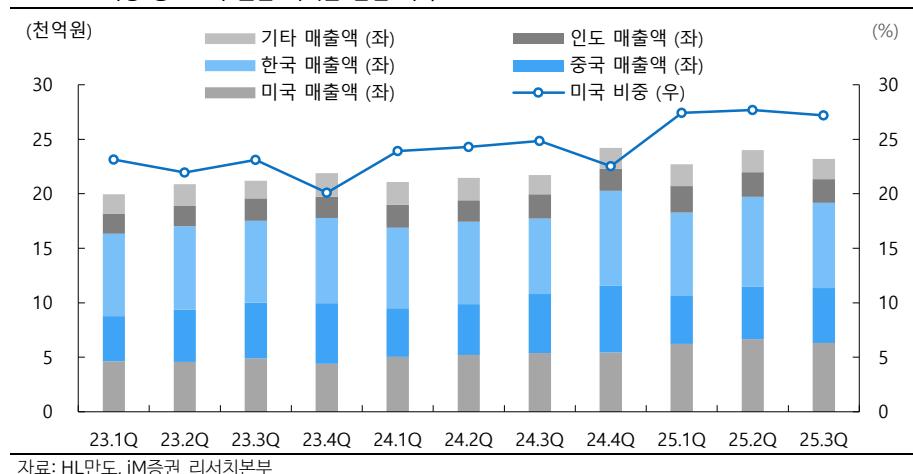


그림8. 미국 전체 EV 판매대수 추이: 전기차 구매 보조금 정책 종료 후 당장 10월부터 관찰되고 있는 수요 둔화

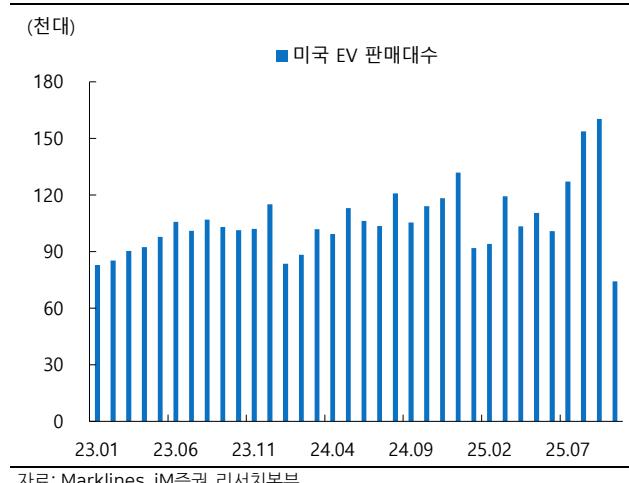
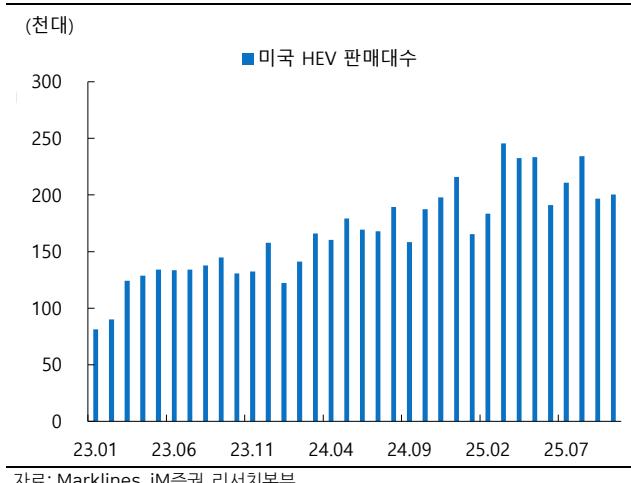


그림9. 미국 전체 HEV 판매대수 추이: 꾸준히 증가하고 있는 HEV 수요는 IDB 및 관련 동사 부품 수요 견조할 것을 의미

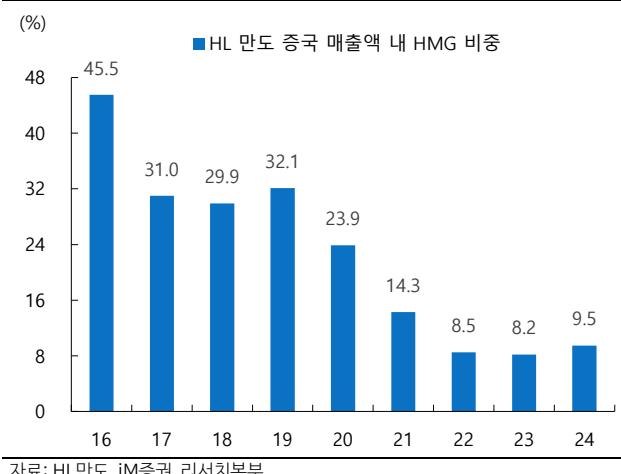


투자 포인트 (2): 신흥 시장에서 성장하는 흔하지 않은 Tier 1 업체

투자포인트 (2)-1: HL만도의 중국 내 HMG 매출 의존도는 10% 미만

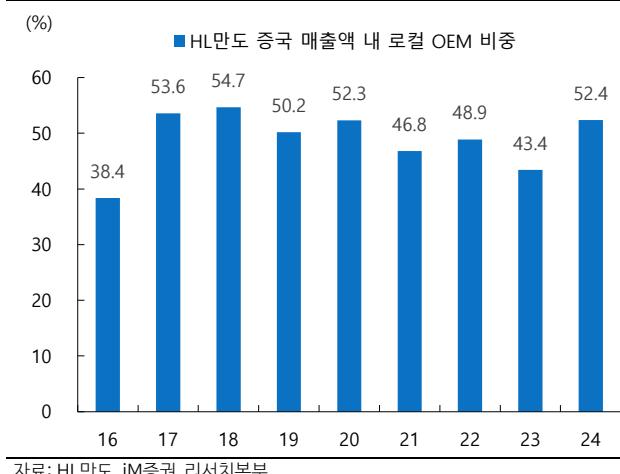
두 번째 투자포인트는 신흥 시장에서 성장하는 흔치 않은 Tier 1 업체라는 점이다. 특히 중국 시장의 경우 현대차그룹 M/S가 급감했음에도 불구하고, 동사는 중국 로컬 OEM들을 중심으로 한 성장세를 계속해서 보여주고 있다. 25.3Q 기준 전사 매출액의 11.5%, 그리고 HL만도 중국 법인의 매출액의 52%가 로컬 OEM들에게서 발생하고 있고, 이와 동시에 중국 내 현대차그룹 매출 비중은 10% 이하로 유지하고 있다. 현지 가격 경쟁이 치열한 탓에 높은 수익성을 보장받지는 못하나, 동사 실적 하방을 안정적으로 지지할 수 있는 요인임은 틀림없다. 동사는 레거시 OEM 외 여러 스마트카 업체와도 오랜 협력 관계를 이어오고 있다는 점 또한 특징이며, 주요 스마트카 업체향 신차 사이클이 임박함에 따른 R-EPS 공급 물량 확대를 기대해볼 수 있다.

그림10. HL만도 중국 법인 매출액 내 HMG 비중



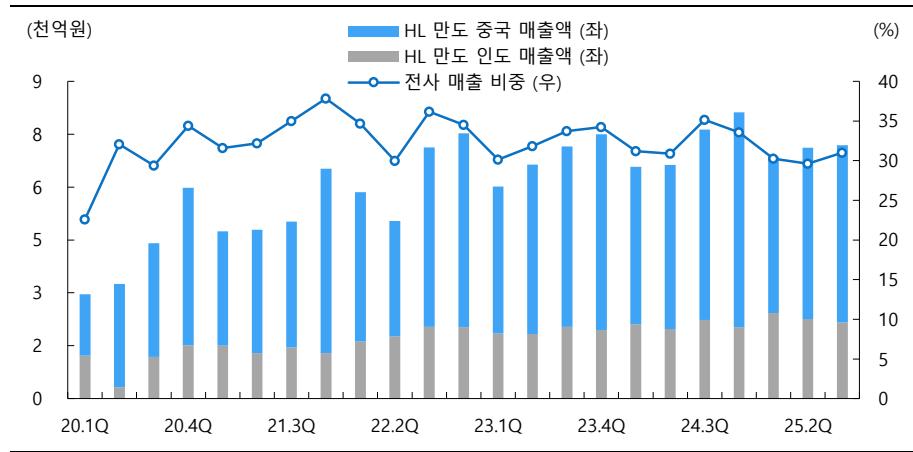
자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림11. HL만도 중국 법인 매출액 내 로컬 OEM 비중



자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림12. HL만도 주요 신흥 시장 매출액 및 전사 매출 비중

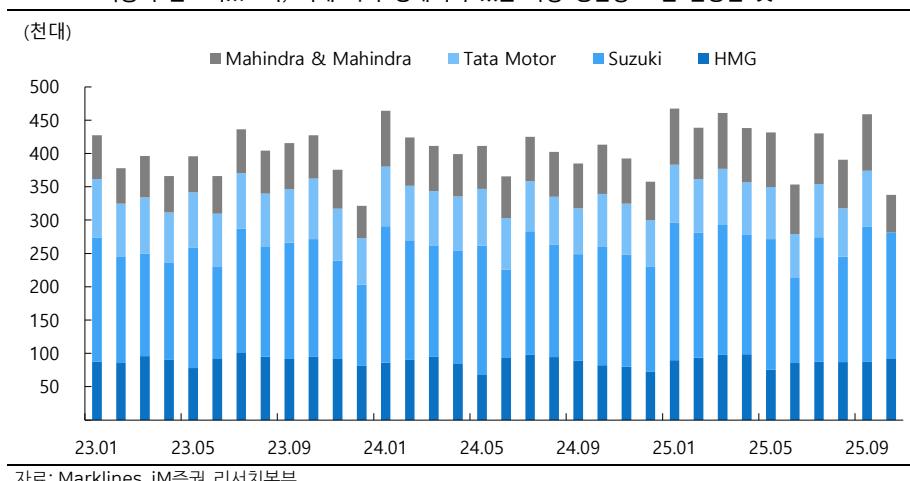


자료: HL만도, iM증권 리서치본부

투자포인트 (2)-2: 인도 내 OEM 생산량 확대 및 GST 인하 후 수요 또한 반등

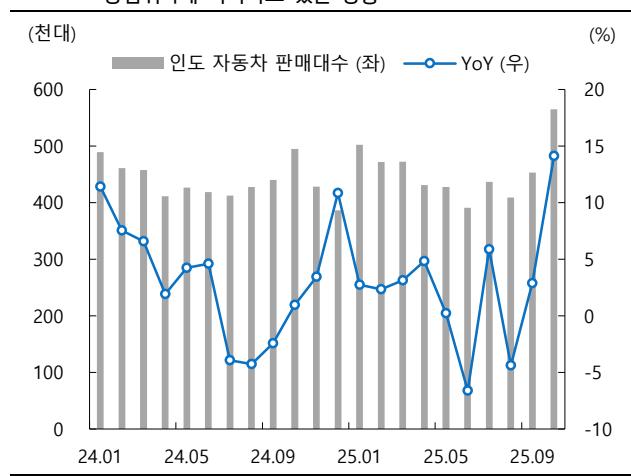
25.3Q 기준 HL 만도의 인도 매출액은 2,159억원으로 전사 매출액의 9.5%를 구성하고 있다. 인도 자동차 시장은 Suzuki, 현대차그룹 및 일부 로컬 OEM 외 시장 진입이 어렵다는 특징을 가지고 있다. 동사는 현대차그룹 외 대부분의 인도 내 OEM을 고객사로 확보하고 있는 상황이다. 인도가 기타 시장 대비 가지고 있는 또 다른 특징은 ICE, EV 등 전 PT에 걸쳐 수요 성장 잠재력이 높다는 것이며, 이에 대부분의 OEM들은 인도 생산 능력 확대에 나서고 있다. 2026년부터 본격적으로 신규 공장이 가동될 예정이고, 이에 따라 동사 신규 수주 또한 발생할 수 있을 전망이다. 인도 GST (Goods and Services Tax, 일종의 부가가치세이며 기준 28%에서 올해 9월 18%로 인하)가 인하됨에 따라 차량 구매 수요가 반등하고 있다는 점 또한 동사 영업 환경에 우호적이다. 더불어 인도 정부는 적극적인 전기차 보급 장려 정책을 펼치고 있고, 이에 따른 전동화 관련 체동 및 조향 제품 신규 수주 또한 중장기적으로 발생할 수 있을 전망이다.

그림13. 인도 내 주요 OEM 차량 생산 대수 추이: 현대차를 포함한 주요 OEM들의 생산 설비 확충이 완료되었으며, 이에 따라 정체되어 있는 차량 생산량 또한 반등할 것



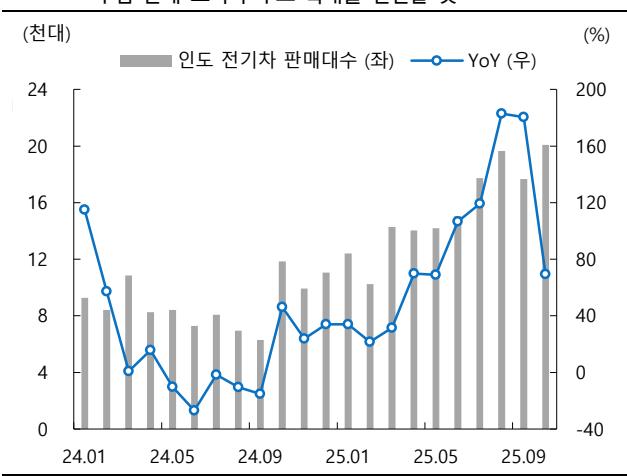
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림14. 인도 자동차 판매대수 및 YoY: 10월부터 GST 인하 효과가 광범위하게 나타나고 있는 상황



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림15. 인도 전기차 판매대수 및 YoY: GST 인하와 더불어 전기차 수입 관세 조치가 수요 확대를 견인할 것



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

투자포인트 (3): 좋은 업황을 누르고 있던 비영업단 손실 해소

iMotion 지분 매각을 통해 비영업손실에 기인했던 디스카운트 요인 해소

세 번째 투자포인트는 좋은 업황을 누르고 있던 비영업단 손실 노이즈가 해소될 것이라는 점이다. 이처럼 HL만도의 경우 국내 부품사의 디스카운트 요인으로 꼽혀온 높은 현대차그룹 매출 비중이라는 요인에 상당히 자유롭다. 그럼에도 불구하고, 동사 주가는 올해 유의미한 상승폭을 보여주지 못했는데 그 배경에는 비영업적 손실이 있었다. HL만도는 HL클레무브를 통해 2021년 중국 ADAS 솔루션 업체 iMotion에 대규모 투자를 집행했는데, 상장 이후 해당 업체 주가는 큰 폭의 하락을 보여주고 있다. 이는 동사 금융자산평가손실로 인식됨과 동시에 순이익 단에도 부정적인 영향을 미치고 있었다. HL만도는 최근 iMotion 매각을 검토 중인 것으로 알려지고 있고, 이는 동사 수익성 개선으로 연결될 전망이다.

그림16. HL만도 분기별 기타비용 (iMotion 금융자산평가손실 포함) 및 순이익 추이

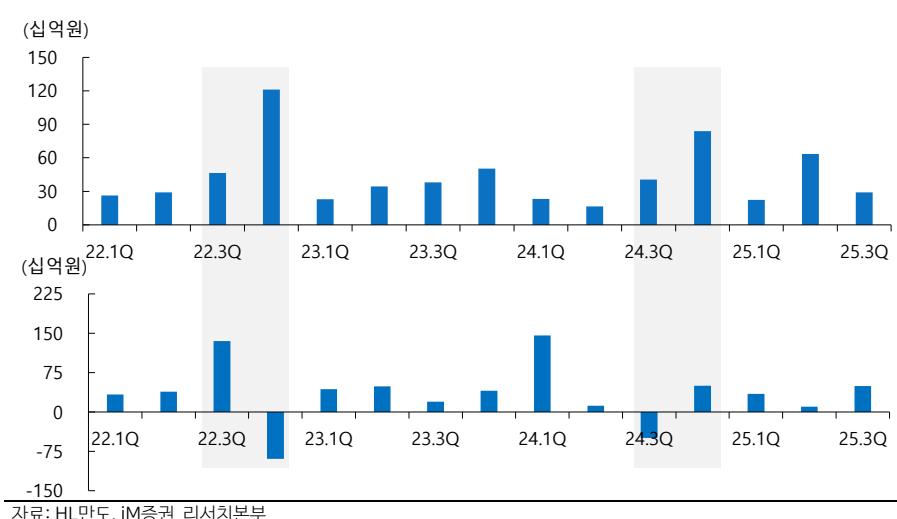


그림17. HL 만도 매출액 및 YoY 추이: 동기간 외형 성장성이 특이사항은 없었고, 순자는 온전히 비영업손실에 기인

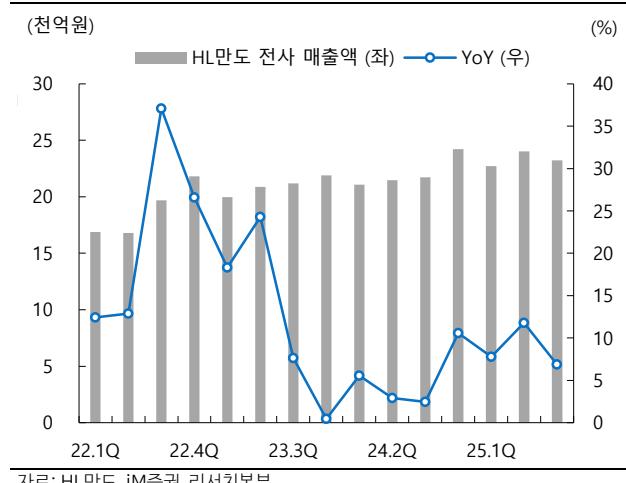
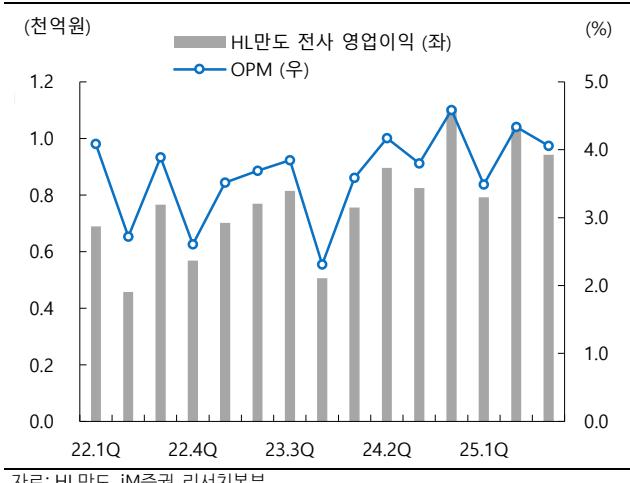


그림18. HL 만도 영업이익 및 OPM 추이: 동기간 영업이익에 특이 사항은 없었고, 순자는 온전히 비영업손실에 기인



투자포인트 (4): 완제품 액츄에이터로 경쟁력 차별화 전망

투자포인트 (4)-1: 그룹 내에서 액츄에이터를 만들 업체는 바로 HL만도

네 번째 투자포인트는 완제품 액츄에이터를 바탕으로 경쟁력 차별화가 가능할 것이기 때문이다. HL그룹의 로보틱스 벤류체인은 HL클레무브와 HL로보틱스를 중심으로 이뤄지고 있다. HL클레무브의 경우 SDV 및 자율주행에 수반되는 솔루션, 전장 부품을 공급하고 있으며, HL로보틱스는 주차로봇을 포함한 다양한 종류의 서비스 로봇을 개발 중에 있다. 이를 보면 현대차그룹의 휴머노이드 사업과 큰 상관관계가 없어 보이는 것이 사실이다. 그러나 HL만도의 경우 조향 및 제동 관련 부품에서 사용되는 차량용 액츄에이터 기술에 있어 분명한 강점을 가지고 있다. 실제로 여러 자동차 산업 1~3차 협력사는 기존 기술을 바탕으로 한 휴머노이드 사업 진출을 꾀하고 있는데, 양산 여량 및 핵심 부품 내재화 수준을 함께 고려한다면 관련 업체들 대비 HL만도의 기술 경쟁력은 상당히 높다.

그림19. HL로보틱스의 제품 라인업: 액츄에이터보dan 서비스로봇 제품군에 집중하고 있는 모습



자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림20. HL만도의 제동, 구동, 조향 관련 제품 라인업: 기본적으로 자동차용 부품에 액츄에이터는 오랜 기간 사용되어 온



자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림21. 2025년 9월 HL 만도의 채용 공고에 명시된 휴머노이드 전용 액츄에이터 관련 인력 충원 계획

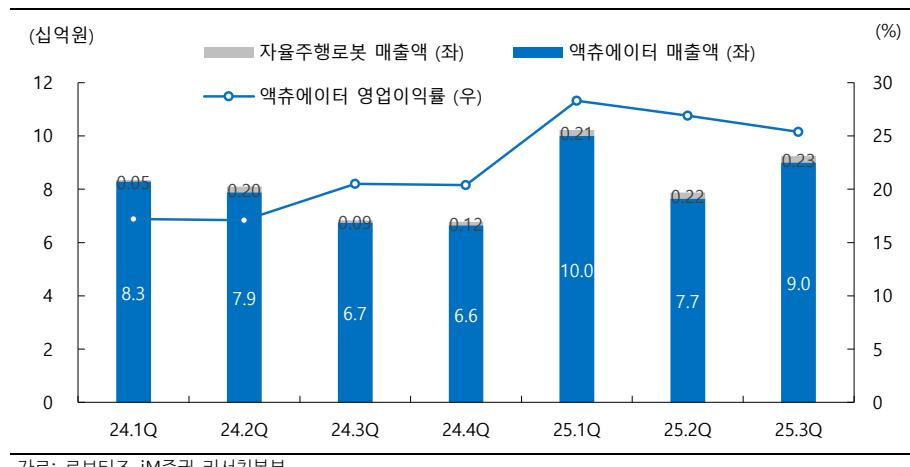
HL 만도 Next Generation Product		지원자격	
IDB, EMB, R-EPS, SbW, SDC, AMS		Robot Actuator 제어 로직 개발	<ul style="list-style-type: none"> • 휴머노이드 로봇 동작 제어 알고리즘 설계 및 구현 • 다양한 센서 기반 상태 추정 및 제어 • ROS/ROS2 제어 모듈 개발 • 시뮬레이션 환경(Gazebo 등)에서 성능 검증 • 실제 로봇 플랫폼 통합 검증 • Functional Safety 고려 로직 설계
		핀교	<ul style="list-style-type: none"> • 공학 계열 전공 (전기전자, 컴퓨터, 로봇, 기계 등) • C/C++ /Python 등 프로그래밍 언어 기반 SW 개발 • 관련 경력 3년 이상 • OPIc/TOEIC Speaking IM2 이상
		경력	<ul style="list-style-type: none"> • Linux 기반 개발 환경 경험 • ROS/ROS2 이해 및 로봇 프로젝트 실무 경험 • 휴머노이드 자세-보행 제어 알고리즘 개발 경험 • 운동학-동역학 해석 및 설계 경험 • 실시간 제어 시스템 개발 경험 • GPU(CUDA) 활용 또는 AI/ML 알고리즘 연동 경험 • 어학 능력 우수(영어, 중국어)

자료: HL만도, iM증권 리서치본부

투자포인트 (4)-2: 상대적으로 높은 수익성, 중국 판로 개척 가능하다는 강점

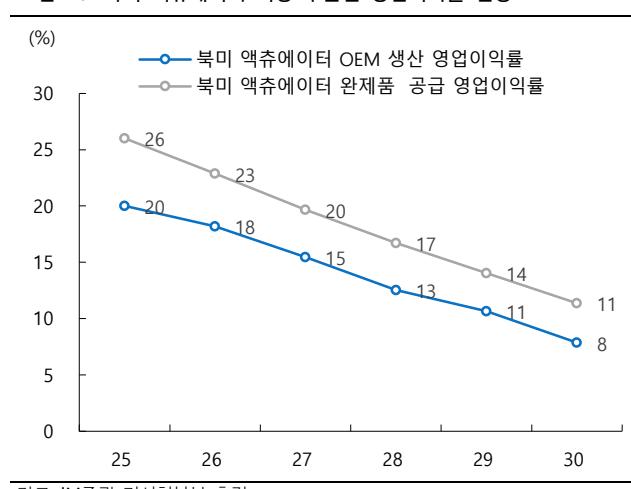
현재 휴머노이드 업체들은 크게 두가지 방식으로 액츄에이터 공급망을 구축하고 있고, 1) 휴머노이드 업체들이 액츄에이터를 설계하되, 외부 업체에게 조립 및 생산을 맡기는 방식, 2) 액츄에이터 업체의 완제품을 구매하는 방식 등이 대표적이다. Tesla는 1)의 방법을택하고 있고, Boston Dynamics 또한 이를 따르고 있다. 다만 이는 자체 개발 역량을 보유하고 있는 대형 업체에게만 허락될 것이고, 대다수의 휴머노이드 업체들은 2)의 방식을 택할 것이다. HL만도는 설계부터 생산까지 내재화한 완제품을 개발 중인 것으로 파악되며, 이를 통한 글로벌 휴머노이드 업체로의 확장을 목표하고 있다. 로보티즈는 Tesla 등 주요 휴머노이드 업체에게 액츄에이터를 공급한 업체인데, 액츄에이터 사업부의 영업이익률은 25%에 달한다. 다만 향후 액츄에이터 시장 경쟁이 심화됨에 따라 제품 마진은 하락할 수밖에 없고, 동사 또한 이를 피하기는 어렵다. 그럼에도 외주 생산 대비 상대적으로 높은 수익성이 담보되고, 동사의 경우 북미 휴머노이드 업체 외 중국으로의 확장 또한 꾀해볼 수 있다는 강점을 가지고 있다.

그림22. 로보티즈 주요 부문별 매출액 및 액츄에이터 부문 영업이익률 추이



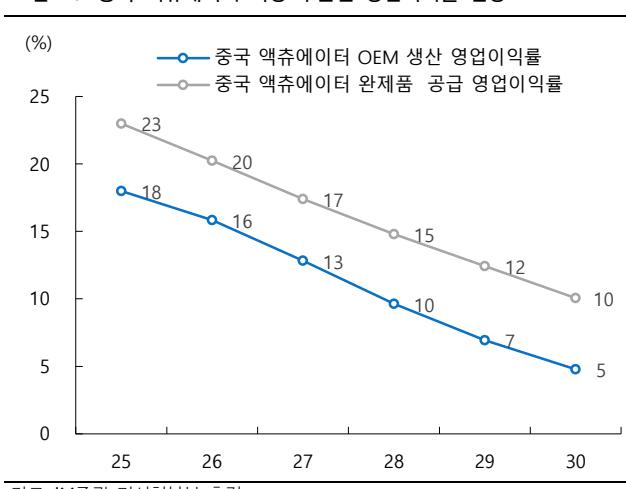
자료: 로보티즈, iM증권 리서치본부

그림23. 북미 액츄에이터 시장 부문별 영업이익률 전망



자료: iM증권 리서치본부 추정

그림24. 중국 액츄에이터 시장 부문별 영업이익률 전망



자료: iM증권 리서치본부 추정

2026년 실적 전망 및 Valuation

당사는 HL만도 2026년 매출액 10.4조원 (+6.3% YoY) 영업이익 5.1조원 (+4.9% YoY)을 전망하며 근거는 다음과 같다. 매출액의 경우 1) 북미향 IDB.2 공급 본격화, 2) 중국 및 인도를 중심으로 한 신흥 시장 성장 등에 기인하고, 영업이익의 경우 1) 자동차 부품 관세 15% 확정에 따른 연간 관세 부담액 축소, 2) 높은 USMCA 충족율에 따른 관세 리스크 최소화 등에 근거하고 있다.

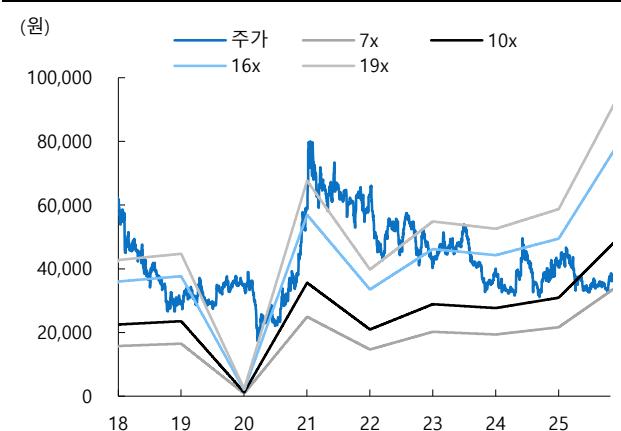
목표주가 50,000원으로 커버리지를 개시, 상승 여력은 20.8%이다. 2026년 EPS 4,985원, 과거 동사 자율주행 사업 가치가 반영되기 시작한 P/E 10배를 Target Multiple로 설정했다. HL클레무브의 분사로 동사 자율주행 사업 가치는 과거 대비 희석된 것이 사실이나, 최근 동사의 투자 포인트로 거론되고 있는 휴머노이드용 액츄에이터 사업 경쟁력을 이에 준하는 수준이라는 점에 근거한다.

그림25. HL만도 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)	비고	
(A) EPS	4,985	12M Fwd EPS
(B) Target Multiple	10.0	HL만도 자율주행 기술 부각 초입 당시 P/E 밸류에이션
적정주가	49,851	(A)*(B)
목표주가	50,000	
현재주가	41,400	2025-11-24 종가 기준
상승여력	20.8	

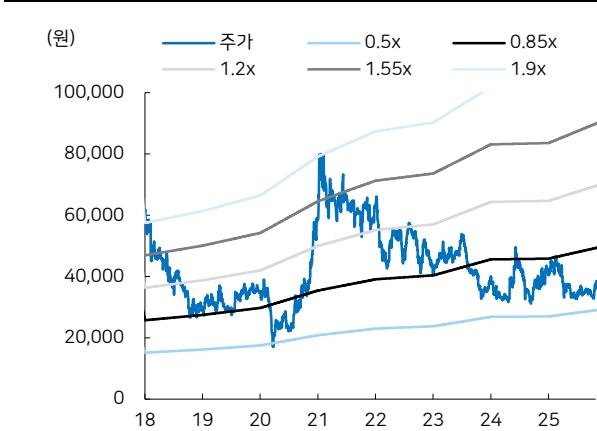
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림26. HL만도 12개월 선행 P/E Chart



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림27. HL만도 12개월 선행 P/B Chart



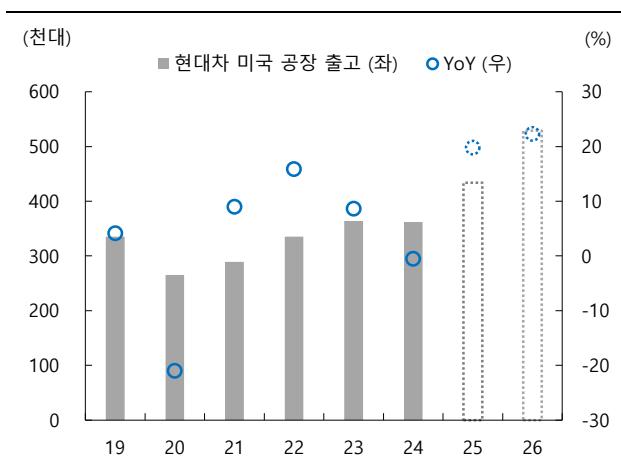
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림28. HL만도 분기 실적 테이블

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	21,073	21,474	21,717	24,218	22,711	24,009	23,213	28,145	88,482	98,078	104,242
한국	7,379	7,568	6,927	8,726	7,604	8,210	7,839	8,901	30,600	32,554	33,205
중국	4,464	4,652	5,398	6,101	4,442	4,857	5,032	7,626	20,615	21,957	23,305
북미	5,040	5,221	5,394	5,457	6,232	6,649	6,316	7,094	21,112	26,291	28,293
인도	2,110	1,975	2,232	2,023	2,427	2,257	2,159	2,326	8,340	9,169	9,811
기타	2,080	2,058	1,766	1,911	2,006	2,036	1,867	2,198	7,815	8,107	9,629
비중											
한국	35.0	35.2	31.9	36.0	33.5	34.2	33.8	31.6	34.6	33.2	31.9
중국	21.2	21.7	24.9	25.2	19.6	20.2	21.7	27.1	23.3	22.4	22.4
북미	23.9	24.3	24.8	22.5	27.4	27.7	27.2	25.2	23.9	26.8	27.1
인도	10.0	9.2	10.3	8.4	10.7	9.4	9.3	8.3	9.4	9.3	9.4
기타	9.9	9.6	8.1	7.9	8.8	8.5	8.0	7.8	8.8	8.3	9.2
YoY	5.5	2.9	2.5	10.6	7.8	11.8	6.9	16.2	17.7	10.8	6.3
한국	-2.4	-1.1	-7.9	11.4	3.0	8.5	13.2	2.0	9.6	6.4	2.0
중국	7.2	-3.2	5.6	9.9	-0.5	4.4	-6.8	25.0	13.9	6.5	6.1
북미	9.0	13.9	10.1	24.0	23.7	27.4	17.1	30.0	23.4	24.5	7.6
인도	14.2	7.6	9.6	3.7	15.0	14.3	-3.3	15.0	12.0	9.9	7.0
기타	17.2	3.2	8.5	-11.9	-3.6	-1.1	5.7	15.0	69.8	3.7	18.8
매출총이익	2,955	2,999	3,184	3,915	3,199	3,644	3,624	4,081	13,053	14,548	15,076
YoY	7.2	8.9	5.3	40.9	8.3	21.5	13.8	4.2	29.8	11.5	3.6
GPM	14.0	14.0	14.7	16.2	14.1	15.2	15.6	14.5	14.8	14.8	14.5
영업이익	756	896	825	1,110	792	1,041	942	1,392	3,587	4,167	4,723
YoY	7.7	16.4	1.2	119.4	4.8	16.2	14.2	25.4	44.6	16.2	13.4
OPM	3.6	4.2	3.8	4.6	3.5	4.3	4.1	4.9	4.1	4.2	4.5
세전이익	2,152	501	-516	517	616	341	655	1,322	2,654	2,934	4,664
지배주주순이익	1,396	45	-567	425	279	45	437	882	1,299	1,643	2,341
YoY	254.8	-90.3	-538.6	13.0	-80.0	0.9	-177.2	107.5	32.2	26.5	42.5
NPM	6.6	0.2	-2.6	1.8	1.2	0.2	1.9	3.1	1.5	1.7	2.2

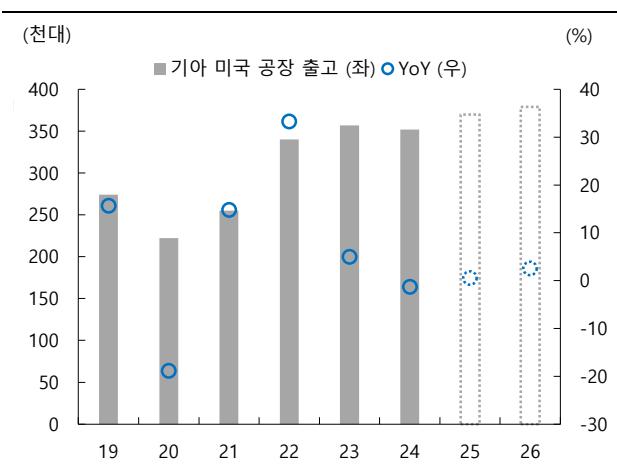
자료: iM증권 리서치본부

그림29. 현대차 연간 미국 공장 출고 추이 및 전망치



자료: 현대차, iM증권 리서치본부 추정

그림30. 기아 연간 미국 공장 출고 추이 및 전망치



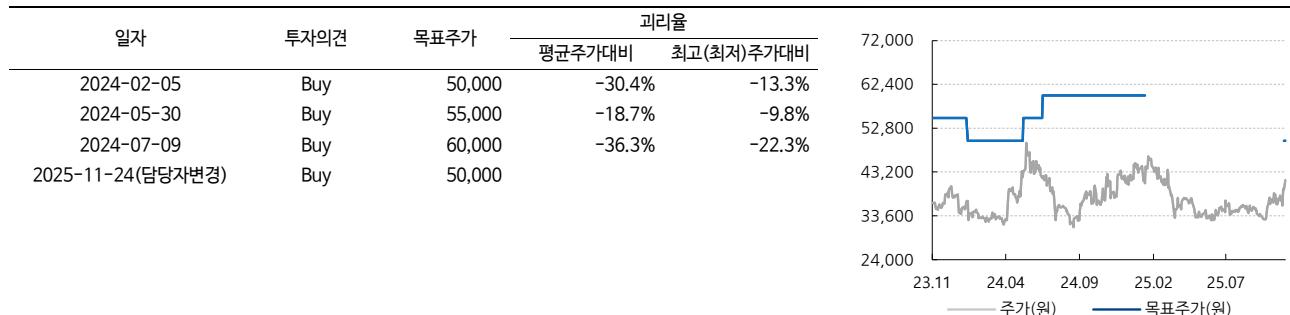
자료: 기아, iM증권 리서치본부 추정

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,677	3,817	4,077	4,421	매출액	8,848	9,808	10,424	11,104
현금 및 현금성자산	536	803	903	1,064	증가율(%)	5.4	10.8	6.3	6.5
단기금융자산	48	34	25	18	매출원가	7,525	8,353	8,917	9,497
매출채권	2,171	1,981	2,104	2,240	매출총이익	1,323	1,455	1,508	1,606
재고자산	838	929	988	1,052	판매비와관리비	964	1,038	1,035	1,060
비유동자산	3,375	3,531	3,691	3,858	연구개발비	303	336	357	381
유형자산	2,410	2,557	2,708	2,865	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	220	232	245	258	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	7,052	7,348	7,768	8,279	영업이익	359	417	472	546
유동부채	2,900	3,126	3,313	3,532	증가율(%)	28.5	16.1	13.4	15.6
매입채무	1,449	1,607	1,708	1,819	영업이익률(%)	4.1	4.2	4.5	4.9
단기차입금	233	216	201	187	이자수익	29	41	46	53
유동성장기부채	651	651	651	651	이자비용	113	108	103	99
비유동부채	1,479	1,401	1,328	1,260	자분법이익(손실)	-5	-5	-5	-5
사채	648	597	549	505	기타영업외손익	-6	-54	54	-7
장기차입금	527	501	476	452	세전계속사업이익	265	293	466	539
부채총계	4,379	4,526	4,641	4,792	법인세비용	107	73	117	135
지배주주지분	2,519	2,639	2,829	3,144	세전계속이익률(%)	3.0	3.0	4.5	4.9
자본금	47	47	47	47	당기순이익	158	193	350	405
자본잉여금	603	603	603	603	순이익률(%)	1.8	2.0	3.4	3.6
이익잉여금	1,237	1,364	1,560	1,882	지배주주귀속 순이익	130	164	234	360
기타자본항목	432	425	419	412	기타포괄이익	205	-7	-7	-7
비지배주주지분	154	183	298	343	총포괄이익	363	186	343	398
자본총계	2,673	2,821	3,127	3,487	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-
현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	435	1,290	1,158	1,252	주당지표(원)				
당기순이익	158	193	350	405	EPS	2,767	3,499	4,985	7,660
유형자산감가상각비	302	343	370	398	BPS	53,635	56,193	60,237	66,956
무형자산상각비	33	37	39	42	CFPS	9,910	11,604	13,710	17,023
지분법관련손실(이익)	-5	-5	-5	-5	DPS	700	800	800	800
투자활동 현금흐름	-397	-624	-662	-702	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-307	-490	-521	-555	PER	14.7	10.2	7.2	4.7
무형자산의 처분(취득)	-50	-49	-52	-56	PBR	0.8	0.6	0.6	0.5
금융상품의 증감	38	-2	-2	-2	PCR	4.1	3.1	2.6	2.1
재무활동 현금흐름	-177	-159	-152	-146	EV/EBITDA	4.9	3.5	3.0	2.4
단기금융부채의증감	-64	-17	-15	-14	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-35	-78	-73	-68	ROE	5.5	6.4	8.6	12.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.8	8.1	8.5	8.9
배당금지급	-51	-38	-38	-38	부채비율	163.8	160.4	148.4	137.4
현금및현금성자산의증감	-79	268	100	161	순부채비율	55.2	39.9	30.3	20.4
기초현금및현금성자산	615	536	803	903	매출채권회전율(x)	4.5	4.7	5.1	5.1
기말현금및현금성자산	536	803	903	1,064	재고자산회전율(x)	11.3	11.1	10.9	10.9

자료 : HL만도, iM증권 리서치본부

HL만도 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당시의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%