ISSUE & PITCH

25 Nov. 2025

유지웅 자동차 · 이차전지 | jwyoo@daolfn.com

BUY

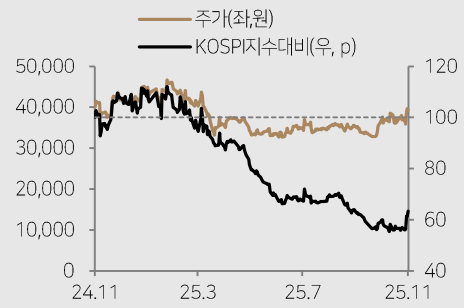
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	63,000	55,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (11/24)	41,400원
예상 주가상승률	52.2%
시가총액	19,440억원
비중(KOSPI내)	0.06%
발행주식수	46,957천주
52주 최저가 / 최고가	32,650 - 46,650원
3개월 일평균거래대금	85억원
외국인 지분율	26.5%
주요주주지분율(%)	
에이치엘홀딩스 (외 5인)	30.3
국민연금공단 (외 1인)	10.0
만도우리사주 (외 1인)	1.4

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	14.7	13.1	6.5
PBR(배)	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	5.0	4.9	4.3
배당수익률(%)	1.5	2.2	2.4

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	13.0	24.5	0.0	1.8
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	15.4	(23.9)	(53.8)	(58.4)

Price Trend



DAOL 다올투자증권

HL만도 (204320)

따라가도 부담없다

Issue

기업가치 반등 시작 가능성 점검

Pitch

동사에 대해 투자의견 BUY을 유지하며, 적정주가는 63,000원으로 상향. 밸류에이션은 적정연도를 2025년에서 2026년으로 전환했으며, 적정 P/E는 10배 적용. 국내에도 로봇산업의 개화기가 시작됨에 따라, 모터/액츄에이터 전문 업체에 대한 재평가 시작. 2Q25를 기점으로 개선된 손익은 밸류에이션 확장을 가속화 시키는 결정 변수로 작용

Rationale

- 동사는 자동차 산업에서 조향/제어 등의 전장화 부품들을 생산하고 있으며, 이는 모터/액츄에이터로 구성된 제품. 특히 손가락/센서/관절 등의 중요도가 높은 휴머노이드 로봇의 참여 가능성도 높아지고 있음. 최근 중국에서는 유니트리가 약 10조원 가치로 IPO 예비심사를 통과해 중국 내/외에서 산업 전반적으로 밸류체인 형성이 가속화 될 전망
- 자동차 부품업체들 전반으로 물량의 구조적 증가 시점은 기아의 미국 현지물량 급증 구간인 1Q26으로 예상. 다만 4Q25에도 환급금 등 실적 모멘텀이 이어질 것으로 보여, 조기 비중확대가 가능하다는 판단. 2026년 실적은 연간 영업이익 4,480억원(YoY +15.1%, OPM 4.2%) 기대
- 현재 주가는 2026년 기준 P/E 약 6.5배에서 거래. 최근의 주가 반등에도 불구하고, 밸류에이션의 절대 매력도 존재. 동사는 특히 현대차그룹의 주력 밸류체인으로, 현대차그룹이 최근 로봇의 위탁생산 사업 시작을 기점으로 동사의 생태계 내에서의 역할 확대를 기대
- 통상적으로, 자동차용 EPS/MDPS용 모터가 로봇의 액츄에이터 용으로 유사한 스펙으로 탑재되는 것으로 추정되나, 탑재 개수는 7~8배에 달할 것으로 보임. 동사의 경우 국내/외 대규모 양산 능력을 갖추고 있어, 높은 자연 진입장벽 보유

Earnings Forecasts (단위: 십억원,%)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	7,516	8,393	8,848	9,671	10,581	11,322	12,227
영업이익	248	279	359	390	449	408	453
EBITDA	587	601	694	755	835	799	846
지배주주순이익	98	136	130	149	298	298	346
자산총계	5,846	6,287	7,052	7,031	7,189	7,594	8,076
자본총계	2,274	2,356	2,673	2,564	2,820	3,071	3,365
순차입금	1,530	1,486	1,585	1,724	1,665	1,522	1,382
매출증가율	22.3	11.7	5.4	9.3	9.4	7.0	8.0
영업이익률	3.3	3.3	4.1	4.0	4.2	3.6	3.7
지배순이익률	1.3	1.6	1.5	1.5	2.8	2.6	2.8
EPS증가율	(41.2)	37.9	(4.2)	14.5	100.6	(0.2)	16.2
ROE	5.8	7.0	6.7	6.8	12.4	11.2	11.9

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: HL만도 Valuation: 적정주가 63,000원으로 상향

구분	단위	신규 적용가치	기존 적용가치	변동률(%)	비고
지배주주순이익	(십억원)	298	149	101	2026년 기준으로 전환
EPS	(원)	6,355	3,168	101	2026년 기준으로 전환
적정 P/E	(배)	10.0	17.3	-42	2026년 기준으로 전환함에 따라 전환
적정주가	**(원)**	**63,000**	**55,000**	**15**	**2026년 EPS * Target P/E**
현재주가	(원)	41,400			
Upside	(%)	52.2			

Source: 다올투자증권

Fig. 2: HL만도 실적 추이 및 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**2,107**	**2,147**	**2,172**	**2,422**	**2,271**	**2,401**	**2,321**	**2,678**	**8,393**	**8,848**	**9,671**	**10,581**
한국	738	757	693	873	760	821	784	942	3,057	3,060	3,308	3,451
중국	446	465	540	610	444	486	503	666	1,963	2,062	2,099	2,448
북미	504	522	539	546	623	665	632	629	1,817	2,111	2,549	2,873
기타	419	353	400	393	443	429	403	441	1,557	1,565	1,716	1,809
매출원가	1,812	1,848	1,853	2,016	1,951	2,036	1,959	2,290	7,263	7,528	8,236	9,025
매출원가율(%)	86.0	86.0	85.3	83.2	85.9	84.8	84.4	85.5	86.5	85.1	85.2	85.3
매출총이익	295.5	299.9	318.6	406.0	319.8	364.4	362.4	388.3	1,130.3	1,320.0	1,434.9	1,555.8
매출총이익률(%)	14.0	14.0	14.7	16.8	14.1	15.2	15.6	14.5	13.5	14.9	14.8	14.7
판관비	220	210	236	297	241	260	268	276	851	963	1,045	1,107
판관비율(%)	10.4	9.8	10.9	12.3	10.6	10.8	11.6	10.3	10.1	10.9	10.8	10.5
영업이익	**75.6**	**89.6**	**82.5**	**111.1**	**79.2**	**104.1**	**94.2**	**112.5**	**279.3**	**358.8**	**390.0**	**448.8**
영업이익률(%)	3.6	4.2	3.8	4.6	3.5	4.3	4.1	4.2	3.3	4.1	4.0	4.2
당기순이익	145.7	11.9	-49.2	49.8	34.6	9.9	49.2	75.9	154.6	158.2	314.1	314.1
지배주주순익	**139.6**	**4.5**	**-56.7**	**42.5**	**27.9**	**4.5**	**44.2**	**72.1**	**135.6**	**129.9**	**148.8**	**298.4**
YoY(%)												
매출액 계	5.5	2.9	2.5	10.6	7.8	11.8	6.9	10.6	11.7	5.4	9.3	9.4
한국	-2.4	-1.1	-7.9	11.4	3.0	8.5	13.2	8.0	9.5	0.1	8.1	4.3
중국	7.2	-3.2	5.6	9.9	-0.5	4.4	-6.8	9.1	8.6	5.0	1.8	16.6
북미	9.0	13.9	18.2	24.0	23.6	27.4	17.1	15.3	6.2	16.2	20.7	12.7
기타	15.7	-8.0	0.1	-4.5	5.8	21.8	0.6	12.0	29.2	0.5	9.6	5.5
영업이익	7.7	16.4	1.2	119.5	4.8	16.2	14.2	1.3	12.7	28.5	8.7	15.1
지배주주순익	256	-91	적전	20	-80	1	흑전	70	95.4	-4.2	14.5	100.6

Source: HL만도, 다올투자증권

HL만도 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,265.0	3,676.9	3,720.8	3,765.0	4,145.6
현금성자산	669.9	582.1	465.3	275.1	417.8
매출채권	1,730.0	2,151.9	2,254.4	2,421.5	2,591.0
재고자산	733.9	838.4	895.6	961.9	1,029.3
비유동자산	3,021.7	3,375.2	3,310.4	3,424.3	3,448.7
투자자산	649.2	745.1	645.5	671.7	699.0
유형자산	2,175.5	2,410.1	2,436.9	2,516.0	2,505.9
무형자산	197.0	219.9	228.0	236.5	243.8
자산총계	6,286.7	7,052.0	7,031.2	7,189.2	7,594.3
유동부채	2,635.7	2,900.5	3,090.8	3,236.5	3,384.2
매입채무	1,525.8	1,884.0	1,947.4	2,091.7	2,238.2
유동성이자부채	1,003.9	884.5	1,010.2	1,010.2	1,010.2
비유동부채	1,294.9	1,478.8	1,376.8	1,133.0	1,139.6
비유동이자부채	1,152.5	1,282.1	1,179.6	929.6	929.6
부채총계	3,930.5	4,379.3	4,467.6	4,369.5	4,523.8
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.2	603.3	603.4	603.4	603.4
이익잉여금	1,152.7	1,236.9	1,351.8	1,608.0	1,858.8
자본조정	427.9	631.3	409.0	409.0	409.0
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,356.2	2,672.8	2,563.6	2,819.7	3,070.5
투하자본	3,603.2	4,056.5	4,093.1	4,281.7	4,381.5
순차입금	1,486.4	1,584.5	1,724.5	1,664.7	1,522.0
ROA	2.5	2.4	2.4	4.4	4.2
ROE	7.0	6.7	6.8	12.4	11.2
ROIC	5.3	5.6	6.5	8.4	7.3

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,393.1	8,848.2	9,671.1	10,581.1	11,321.7
증가율 (Y-Y,%)	11.7	5.4	9.3	9.4	7.0
영업이익	279.3	358.8	390.0	448.8	408.4
증가율 (Y-Y,%)	12.6	28.5	8.7	15.1	(9.0)
EBITDA	601.1	694.2	755.1	835.0	799.3
영업외손익	(53.6)	(93.3)	(143.3)	(48.1)	(1.3)
순이자수익	(69.3)	(83.6)	(13.6)	(40.1)	0.7
외화관련손익	78.1	99.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(2.2)	25.2	(0.2)	12.0	16.0
세전계속사업손익	225.7	265.5	246.6	400.6	407.0
당기순이익	154.6	158.2	168.7	314.1	313.4
지배기업당기순이익	135.6	129.9	148.8	298.4	297.8
증가율 (Y-Y,%)	30.7	2.4	6.6	86.2	(0.2)
NOPLAT	191.3	213.9	266.7	351.9	314.5
(+) Dep	321.8	335.4	365.1	386.3	390.9
(-) 운전자본투자	(86.6)	115.5	96.0	88.8	90.1
(-) Capex	337.5	309.5	334.3	425.5	339.7
OpFCF	262.2	124.3	201.5	223.8	275.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	14.7	12.9	8.8	8.0	8.6
영업이익증가율(3Yr)	46.6	15.6	16.3	17.1	4.4
EBITDA증가율(3Yr)	15.1	7.5	8.8	11.6	4.8
순이익증가율(3Yr)	123.4	(4.0)	12.6	26.7	25.6
영업이익률(%)	3.3	4.1	4.0	4.2	3.6
EBITDA마진(%)	7.2	7.8	7.8	7.9	7.1
순이익률(%)	1.8	1.8	1.7	3.0	2.8

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	429.4	434.7	367.8	590.1	589.0
당기순이익	154.6	158.2	169.6	314.1	313.4
자산상각비	321.8	335.4	365.1	386.3	390.9
운전자본증감	(96.1)	(163.5)	(109.9)	(88.8)	(90.1)
매출채권감소(증가)	(102.2)	(201.6)	(324.2)	(167.1)	(169.5)
재고자산감소(증가)	(59.7)	(40.5)	(80.1)	(66.4)	(67.3)
매입채무증가(감소)	197.8	240.6	15.7	144.3	146.4
투자현금	(322.4)	(396.8)	(277.9)	(489.6)	(400.9)
단기투자자산감소	0.0	0.0	10.8	(1.5)	(1.5)
장기투자증권감소	0.2	(1.5)	(4.8)	4.1	7.8
설비투자	(337.5)	(309.5)	(334.3)	(425.5)	(339.7)
유무형자산감소	(69.7)	(47.1)	(43.2)	(48.4)	(48.4)
재무현금	18.2	(176.9)	(196.0)	(292.3)	(47.0)
차입금증가	60.5	(126.9)	54.5	(250.0)	0.0
자본증가	(42.3)	(28.2)	(250.4)	(42.3)	(47.0)
배당금지급	42.3	28.2	28.2	42.3	47.0
현금 증감	122.8	(79.3)	(106.0)	(191.7)	141.2
총현금흐름(Gross CF)	608.0	690.2	477.7	679.0	679.2
(-) 운전자본증가(감소)	(86.6)	115.5	96.0	88.8	90.1
(-) 설비투자	337.5	309.5	334.3	425.5	339.7
(+) 자산매각	(69.7)	(47.1)	(43.2)	(48.4)	(48.4)
Free Cash Flow	189.5	129.9	89.9	100.5	188.2
(-) 기타투자	(0.2)	1.5	4.8	(4.1)	(7.8)
잉여현금	189.7	128.4	85.2	104.6	195.9

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	2,887	2,767	3,168	6,355	6,341
BPS	43,311	48,951	46,492	51,766	56,953
DPS	600	600	900	1,000	1,100
Multiples(x,%)					
PER	13.6	14.7	13.1	6.5	6.5
PBR	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/ EBITDA	5.5	5.0	4.9	4.3	4.3
배당수익율	1.5	1.5	2.2	2.4	2.7
PCR	3.0	2.8	4.1	2.9	2.9
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	166.8	163.8	174.3	155.0	147.3
Net debt/Equity	63.1	59.3	67.3	59.0	49.6
Net debt/EBITDA	247.3	228.3	228.4	199.4	190.4
유동비율	123.9	126.8	120.4	116.3	122.5
이자보상배율	4.0	4.3	28.6	11.2	n/a
이자비용/매출액	1.1	1.3	0.4	0.7	0.3
자산구조					
투하자본(%)	73.2	75.3	78.7	81.9	79.7
현금+투자자산(%)	26.8	24.7	21.3	18.1	20.3
자본구조					
차입금(%)	47.8	44.8	46.1	40.8	38.7
자기자본(%)	52.2	55.2	53.9	59.2	61.3

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

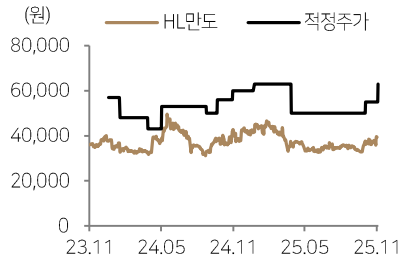
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

HL만도 (204320)



일자	2024.02.06	2024.04.17	2024.05.22	2024.09.13	2024.10.11	2024.11.19
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	48,000원	43,000원	53,000원	50,000원	56,000원	60,000원
일자	2025.01.13	2025.04.17	2025.10.23	2025.11.24		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY		
적정주가	63,000원	50,000원	55,000원	63,000원		

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.02.06	48,000원	33,393원	34,950원	-30.4	-27.2
2024.04.17	43,000원	36,248원	39,800원	-15.7	-7.4
2024.05.22	53,000원	39,699원	49,600원	-25.1	-6.4
2024.09.13	50,000원	35,743원	38,900원	-28.5	-22.2
2024.10.11	56,000원	37,611원	42,050원	-32.8	-24.9
2024.11.19	60,000원	40,886원	43,500원	-31.9	-27.5
2025.01.13	63,000원	41,677원	46,650원	-33.9	-26.0
2025.04.17	50,000원	34,887원	37,600원	-30.2	-24.8
2025.10.23	55,000원	37,336원	39,600원	-32.1	-28.0
2025.11.25	63,000원				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 11월 24일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가