Issue Comment

HL만도 (204320)

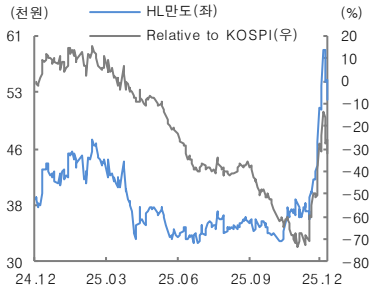
김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	80,000 유지
현재주가 (25.12.11)	52,200
	자동차업종

KOSPI	4110.62
시가총액	2,451십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	59,200원 / 32,650원
120일 평균거래대금	170억원
외국인지분율	23.15%
주요주주	에이치엘홀딩스 외 4 인 30.26% 국민연금공단 10.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	39.4	45.6	50.6	24.9
상대수익률	39.2	18.5	6.5	-25.8



[CID Review]

더할 나위 없었던 최선

- 12/11일 CID 통해 시장이 기대했던 로봇/자율주행 사업현황 확인
- 이벤트 소멸로 단기 변동성 확대됐으나, 26년 로봇/SDV 모멘텀 지속
- 업종 내 동사의 성장 프리미엄 지속 및 기업가치 우상향 전망

투자의견 매수, 목표주가 80,000원 유지

목표주가 8만원은 2026년 EPS 6,694원에 Target PER 12배(자율주행/전동화 모멘텀 받기 시작한 2H20~1H21 평균 밸류 17배에 30% 할인) 적용. 12/11일 CEO Investor Day(CID) 통해 시장이 기대했던 로봇/자율주행 현황 확인. 11월 이후 주가 +35% 상승(vs 코스피 +0.3%)한 상황에서 기다렸던 이벤트 소멸로 단기 주가 변동성 확대 불가피. '26년 로봇/자율주행 모멘텀 지속되며 동사의 기업가치 우상향 기조 이어질 것으로 예상

CID 통해 확인한 SDV 성장성과 로봇 가능성

동사는 2021년 온라인 인베데이 이후, 4년 만에 CID 개최. 다섯개의 파트로 구성됐던 발표 내용에서 시장의 메인 관심은 결국 로봇/SDV(자율주행). 금번 행사 시장이 예상한 수준의 사업진행 상황 확인했다는 판단

[SDV] IDB/R-EPS/EMB/SbW 등 전자식 제동/조향/현가 부품 라인업 구축. HW 아키텍처에 최적화된 SW(자체 AI Agent)와 통합제어 강화(MiCOSA 적용) 통해 고객 니즈에 최적 대응하고 점유율 확대하겠다는 전략. 레거시OEM + 북미EV 선도업체/중국 Hi-Tech 기업/중국 IT 선도기업(로보택시) 대응으로 차별화된 고객 포트폴리오 대응 지속할 계획

[로보틱스] 휴미노이드 액츄에이터 사업 공식화. 기존 사업에서의 고객 경험/양산 역량/품질 기술력 통해 액츄에이터 사업 확대 계획. 2025년까지 로봇 관련한 3종의 마스터 모델/9종 라인업 스펙 개발 완료. 2026년 고객사 PoC/공급망 최적화 => 2027~28년 수주/양산 사양확정 => 2029년 글로벌 양산 체계 구축 계획

[사업전략] 2030년 CAGR 미주 15%/중국 6%/인도 15% 제시. 선도적 기술(로보택시 플랫폼 대응)/지역별 네트워크/현지화 등 전략 통해 성장 지속할 계획. 이를 통해 2030년까지 매출 14조원+α(신사업)/CAGR +8%, OPM 6%+ 달성 목표 제시

주요 QnA 요약

Q. 휴머노이드 액츄에이터 수주 여부/고객사? 확정된 수주 건은 아직 없음. 국내외 다양한 고객들과 협의/PoC 진행중

Q. 중국 액츄에이터 대비 동사의 경쟁력/감속기 내재화 여부? 내구성/안전성 강화 및 시스템 단위 공급 계획. 현재 중국업체들 컴포넌트 공급 위주이나, 양산 본격화되며 고객의 시스템 단위 공급 니즈 높아질 것으로 예상. 감속기 설계 역량은 갖고 있고, 협업 소싱 전략 갖고감

Q. 북미BEV 선도업체의 로보택시 대량양산 계획(1H26) 관련사항? 고객사와 긴밀한 관계 지속. 현재 기존 양산모델 기반의 로보택시 운영중. 2026년 실제 양산 차종은 미정. 이외 북미IT 기업과 로보택시 관련 협의 진행중이며, 일부 솔루션 공급

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,354	9,922	10,586
영업이익	279	359	371	504	588
세전순이익	226	265	258	442	528
총당기순이익	155	158	180	338	404
지배지분순이익	136	130	164	314	384
EPS	2,887	2,767	3,496	6,694	8,168
PER	13.6	14.7	10.2	5.3	4.4
BPS	47,505	53,635	56,522	62,607	70,168
PBR	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7
ROE	6.2	5.5	6.3	11.2	12.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HL만도, 대신증권 Research Center

HL 만도 CID QnA 정리 QnA 정리

Q. 2028년 휴머노이드 액츄에이터 양산 => 2029년 대량 양산 관련 수주 여부. 받았다면 대상은?

- 국내외 다양한 고객들 논의/PoC 진행 중. 수주 확정된건 없음
- 중국 액츄에이터 안전성/내구성 낮은 경향 => 만도 샤시 시스템 솔루션/내구성/안전성 강화된 마스터 모델 개발

Q. 북미BEV업체의 로보택시/사이버캡 대량양산 계획 관련 연관성

- 고객사와 밀착해서 협업중. 로보택시에 대한 계획 있으나 차종은 아직 미정
- 기존 양산 모델 활용해서 로보택시 운영중. 이미 만도의 기술력 검증 중인 상황
- 북미IT 기반 회사의 로보택시 확대 계획 => 협업중. 제품솔루션 일부는 이미 공급중

Q. 2030년 중국 연평균 성장률 6% 다소 보수적으로 판단. 전망의 요인

- 중국 외형 성장 + 질적 성장도 이뤄내야 할 필요
- BYD 등 경쟁 심한 시장에서 마진 희생하면서 포지셔닝 해야할지 회의적
- 다만, 중국 내 +@의 잠재적인 성장 기회는 충분히 있다고 봄. 쌓아온 업력 있어서 Agile한 프로세스로 리노베이션 하고있음
- 시장/고객대응 속도 높이기 위해 중국 내 전체 오퍼레이션 서포트 강화. 중장기 성장 노력 지속할 것
- 중국 하이테크 기업, IT기업과 SDV의 차세대 제품 관련 수주 받았고, 추가 확대 노력 지속할 것. 중장기로 하이테크 IT 기업들의 프리미엄 제품들 볼륨 늘어날 것으로 예상
- 사업계획에 포함되진 않았으나, 중국 자동차 수출 확대에 따라 남미/브라질 공장 협업 등 추가 기회 있을수 있음

Q. 중국 액츄에이터 대비 품질/원가경쟁력

- 현재 북미 BEV/휴머노이드 업체들은 컴포넌트 소싱 선호. 시장 초기 단계다보니 자체 조달/컴포넌트 소싱 위주 => 중국 업체에 유리할 수 있음
- 만도 북미EV 선도업체와 데일리로 소통중. 대량 양산 체계로 가며 시스템 단위 니즈 강화 예상
- 만도가 개발중인 시스템 마스터모델이 궁극적인 방향성이라 판단
- 북미 생산 네트워크/제조 역량 또한 강점. 북미 내 액츄에이터 운영 노하우, 공급망 보유

Q. 감속기 내재화 현황

- 액츄에이터; 모터, 감속기, 컨트롤러, 센서 등으로 구성. 모터, 센서 등은 어느 정도 내재화 + 감속기는 설계 역량 보유
- 유성기어는 진입장벽 낮음. 하모닉기어는 제조의 섬세함 때문에 중국/일본 업체 강점. 다만, 정밀함 대비 내구성은 약점 => 협업 소싱 전략 갖고감

Q. 조향/현가/제동 본업에서의 수익성 개선 여력은?

- 2030년 6%+ 가이던스 다소 보수적이어 보일 수 있음
- 제품별 구매 + R&D + 제조 영역에서의 수익성 개선 전략 갖고갈 것
- 영업이익 주요 성장 드라이버는 물량 증가에 따른 공헌이익 확대(회사 전체의 일반적인 공헌이익 20% 수준)
- 전자식 부품 비중 확대, 재료비 감축, 글로벌 생산 효율화 등 통해 수익성 개선 노력
- R&D 관련해서도 Input management 진행. 양산 모델의 수 효율화(줄이는), AI 활용 등 통해 고객 니즈 대응
- 중국 중심으로 마스터모델 만들고, 표준화/모듈화 통해서 글로벌로 전파. 리소스 매니지먼트 노력중

Q. 믹스와 물량에 따른 이익효과 제품별로 알 수 있을지. 대표 제품별 공헌이익?

- 공헌이익은 증설 없이 현재 캐파에서의 물량 증가 - 이익 개선수준 봄. 회사 전체로 20% 수준
- 공헌이익 20% 수준에서 수주에 대한 허들레이트 PBT 6.5%/OPM 7.5% 수준(초기 물량은 R&D등 비용 반영으로 수익성 낮을 수 있음)

Q. 2030년 미국/중국 산업수요 전망

- 1.5% 수준 전망. 산업 성장/샤시 피어 대비 만도 가이던스 낮은 수준 아니라 판단
- 미국 GM 플랫폼 수주 비롯, 포드 전기차 플랫폼(C1) IDB, 스티어링 등 수주 확보
- GM/현대차 플랫폼 공유 => 픽업트럭(31sx), A/B세그 관련 사업기회 가능성
- 중국은 향후 좀더 기회 있을것으로 보고 있으나, 현재 BYD 성장 대비 만도는 니오, 고야, 동펑 등 기술력 높은 프리미엄 브랜드 중심으로 영업중

Q. SDV 관련 MiCosa 플랫폼 개발 => 만도의 주도권 얼마나 되는건지? 타벤더사들과 표준화 이슈

- 북미 선도EV 업체와 관계 맺은지 12년차. 기본적으로 레거시 OEM과 서플라이어 협업모델 다름. SW관련 리소스 투입 => 통합 중시
- 다만, 북미 T사 포함해서 어떤 OEM도 풀스택으로 SW 개발해본적 없음 => 티어1 부품사의 역량/협력 필요한 부분
- 풀스택으로 모든걸 공급하지 않더라도 대응역량 갖는 것은 필요

Q. 북미 선도업체 휴머노이드 납품에 따른 CPV 예상수준

- 현재 휴머노이드 고성능 액츄에이터는 고가
- 향후 물량 증가/고객 요구에 따라 단가는 낮아질 것
- 휴머노이드향 액츄에이터 3~40 개 탑재. 프리미엄급 모델 $1~2,000, 보급형 모델 $1,000 수준으로 파악

그림 1. 2026 년 로봇관련 이벤트 정리

시기	이벤트
1H26	미국CES(1월): 현대차, HL만도, 현대위아 참가 예정
	테슬라 Optimus V3 공개(1Q)
	미국 로봇산업 지원책 발표
	1X 테크놀로지스 NEO(가정용 휴머노이드) 인도
	HD 현대로보틱스 상장 논의 본격화
2H26	중국 유니트리 상장
	테슬라&BYD&BD 초도양산 제시

자료: 대신증권 Research Center

표 1. 테슬라 2026 년 로보택시/사이버캡 계획

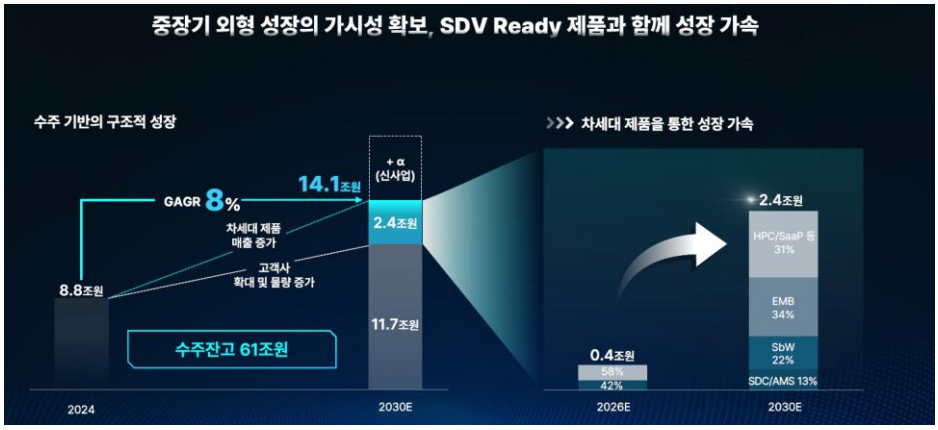
구분	세부 내용 및 실행 전략
핵심 차량 생산: '사이버 캡' 양산 시작	– 2026 년 4 월 양산 목표, 초기 규모/생산 차종 검토 지속중 – 생산지: 기가텍사스(Giga Texas) – 기본 구조: 2 도어 무인 전용 플랫폼 – 생산 방식: 언박스드(Unboxed) 아키텍처 적용
FSD 기술: 차세대 AI 모델 출시	– 2026 년 초 차세대 FSD AI 모델 공개 예정 – 머스크: "현재 기술은 거의 해결 단계(Pretty much solved)"라고 평가 – 무인 로보택시 운영을 위한 인지/경로계획/안전모델 대규모 업그레이드가 목적
완전 무인화: 안전요원 없는 운행 시작	– 2025 년 말 ~ 2026 년 초 오스틴에서 완전 무인(Unsupervised) 테스트 진행 – 2025 년 12 월 머스크 "3 주 이내 오스틴에서 안전요원 없는 주행 시작" 발언
운영 지역: 북미 전역 확대	– 초기 지역: 오스틴, 샌프란시스코(제한적), 피닉스 – 2026 년 이후 확대: 주요 도시 8~10 곳 (댈러스, 휴스턴, 라스베이거스, 피닉스, 마이애미 등) – 북미 전역 => 멕시코/캐나다 확장 계획
플릿 규모: 수백만 대 확장 목표	– 테슬라 목표: 2026 년 하반기 수백만 대(Millions) 단위 로보택시 네트워크 구축 – 방식: 테슬라 보유 차량 + 고객 소유 차량 모두 네트워크 편입 – 현황: 오스틴 운행 차량은 29~60 대로 매우 제한적. 기존의 연말 500 대 목표에는 한참 못 미치는 수치
서비스 확장: 고객 차량 네트워크 편입	– 2026 년 중 고객 소유 차량도 테슬라 로보택시 네트워크 등록 가능 – 일정 안전성(FSD 성능) 기준 충족 필요 – 수익 배분 모델: 에어비앤비형 구조로 운영 예정
규제 대응: 운전대 없는 차량 승인	– 사이버 캡은 FMVSS 규정상 스티어링 휠·페달 미장착 차량 승인 필요(규제 관련해서는 여전히 불확실성 존재) – 내부에서도 의견차: 이사회 의장 "필요시 핸들 장착 가능" vs 머스크 삭제 원칙

자료: 대신증권 Research Center

그림 2. HL 만도 로봇 액츄에이터 관련 로드맵: 2027~28 년 고객 수주/양산 계획

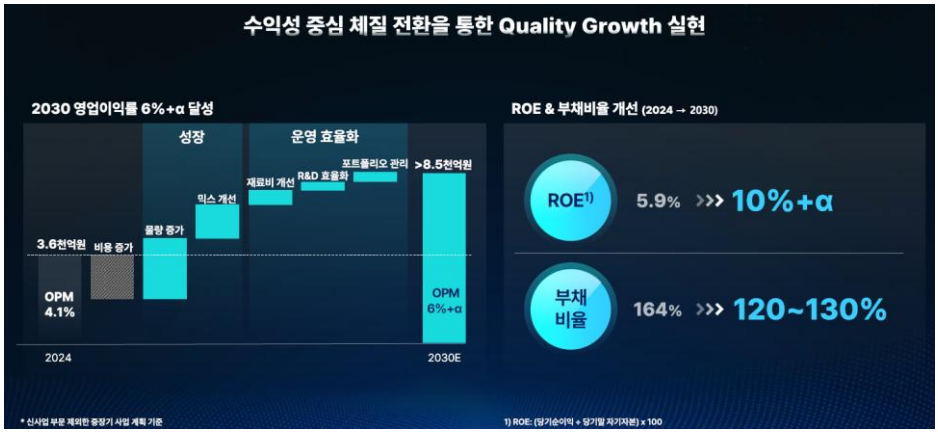
자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 3. 2030 년 매출 가이던스 14.1 조원 +α



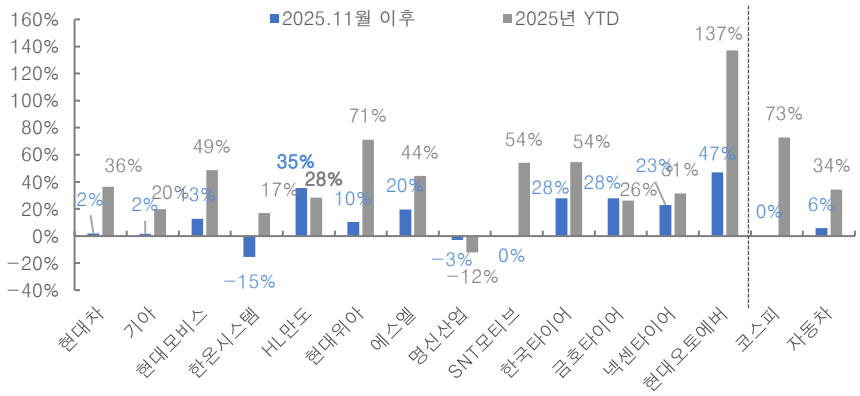
자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 4. 2030 년 매출 가이던스 14.1 조원 +α



자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 5. 2025.11 월 이후 만도 +35.4% vs 코스피 +0.3% vs 자동차업종 +5.8%



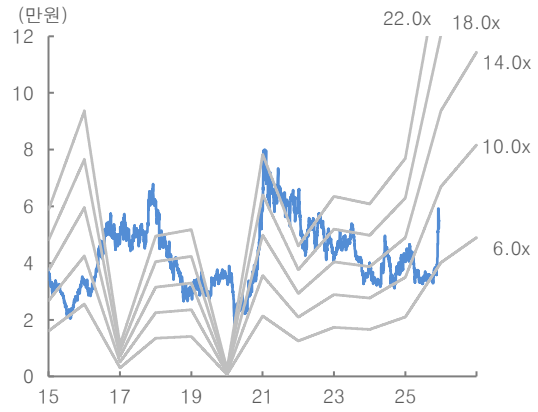
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 6. 만도 목표주가 산출

			비고
'24년 EPS	2,767.0	원	
'25년 EPS	3,496.4	원	
'26년 EPS	6,694.4	원	
12MF EPS	**6,694.4**	**원**	
Target PER	**12.0**	**배**	**2021년 초 자율주행/전동화 모멘텀 받기 시작한 초입 밸류(17배) 주요 고객사 자율주행 모멘텀 둔화되고 있는 점 감안하여 30% 할인**
목표주가	**80,000.0**	**원**	
현재주가	52,200.0	원	2025/12/11일 종가 기준
목표시총	**3,756.6**	**원**	
현재시총	2,451.2	원	
상승여력	**53.3**	**%**	

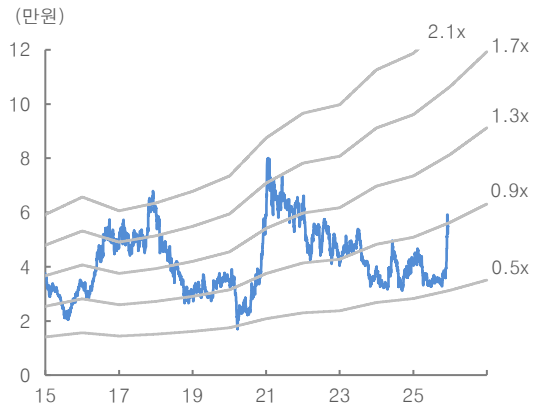
자료: 대신증권 Research Center

그림 7. 만도 12 개월 선행 PER Band



자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 8. 만도 12 개월 선행 PBR Band



자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 9. 만도 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**2,271.1**	**2,400.8**	**2,321.2**	**2,360.4**	**2,465.3**	**2,517.7**	**2,424.5**	**2,514.5**	**8,848.3**	**9,353.5**	**9,922.1**
YoY	*7.8%*	*11.8%*	*6.9%*	*-2.5%*	*8.6%*	*4.9%*	*4.4%*	*6.5%*	*5.4%*	*5.7%*	*6.1%*
QoQ	*-6.2%*	*5.7%*	*-3.3%*	*1.7%*	*4.4%*	*2.1%*	*-3.7%*	*3.7%*			
한국	760.4	821.0	783.9	810.1	783.0	845.1	749.6	833.4	3,060.0	3,175.4	3,211.1
북미	623.2	664.9	631.6	641.9	748.0	710.5	748.0	724.6	2,111.2	2,561.6	2,931.1
중국	444.2	485.7	503.2	497.0	468.3	511.2	490.7	524.1	2,061.5	1,930.1	1,994.4
기타	443.3	429.2	402.5	411.4	466.1	451.0	436.1	432.3	1,615.6	1,686.4	1,785.5
영업이익	**79.2**	**104.1**	**94.2**	**93.7**	**119.8**	**136.7**	**120.6**	**126.6**	**358.8**	**371.1**	**503.7**
OPM	*3.5%*	*4.3%*	*4.1%*	*4.0%*	*4.9%*	*5.4%*	*5.0%*	*5.0%*	*4.1%*	*4.0%*	*5.1%*
YoY	*4.7%*	*16.2%*	*14.1%*	*-15.6%*	*51.4%*	*31.3%*	*28.1%*	*35.1%*	*28.5%*	*3.4%*	*35.7%*
QoQ	*-28.7%*	*31.5%*	*-9.6%*	*-0.5%*	*28.0%*	*14.0%*	*-11.7%*	*4.9%*			
당기순이익	**34.6**	**9.9**	**49.2**	**86.6**	**79.9**	**92.7**	**80.4**	**85.0**	**158.3**	**180.4**	**338.0**
지배순이익	**27.9**	**4.5**	**43.7**	**88.1**	**73.9**	**85.8**	**74.8**	**79.9**	**129.9**	**164.2**	**314.3**
dNPM	*1.2%*	*0.2%*	*1.9%*	*3.7%*	*3.0%*	*3.4%*	*3.1%*	*3.2%*	*1.5%*	*1.8%*	*3.2%*
YoY	*-80.0%*	*1.6%*	*흑전*	*98.0%*	*164.7%*	*1797.5%*	*71.3%*	*-9.3%*	*-4.2%*	*26.3%*	*91.4%*
QoQ	*-37.3%*	*-83.8%*	*866.4%*	*101.7%*	*-16.1%*	*16.1%*	*-12.8%*	*6.8%*			

자료: 대신증권 Research Center

그림 10. **만도 글로벌 Peer Group**

(단위: 백만달러)

		만도	앱티브	마그나	콘티넨탈	보그워너	발레오	오토리브	브렘보	합산/평균
시가총액		1,661.2	16,973.0	14,388.4	15,193.8	9,310.2	3,238.0	9,106.0	3,556.6	**71,766.0**
주가수익률	1M	47.5	-4.9	3.4	-1.7	-3.4	-8.0	-1.3	-7.7	
	3M	56.1	-3.7	12.2	19.2	1.2	7.7	-3.7	-0.8	
	6M	60.5	11.6	36.9	12.7	29.3	24.0	12.7	14.8	
	1Y	41.3	34.5	14.2	35.4	27.7	30.5	24.3	3.0	
매출액	2023	6,426.9	20,051.0	42,797.0	44,797.7	14,198.0	23,841.3	10,475.0	4,163.0	**166,750.0**
	2024	6,489.1	19,713.0	42,836.0	42,967.3	14,086.0	23,249.7	10,390.0	4,154.7	**163,885.8**
	2025E	6,474.9	20,309.3	41,610.7	23,112.8	14,254.8	24,029.8	10,769.2	4,323.6	**144,885.1**
	2026E	6,880.4	21,155.9	42,056.8	22,781.4	14,748.0	23,997.8	11,192.3	4,456.3	**147,268.9**
영업이익	2023	213.9	1,878.0	2,426.0	2,040.1	1,273.0	895.5	920.0	431.4	**10,077.9**
	2024	263.1	2,140.0	2,743.0	2,713.1	1,276.0	1,105.6	1,006.0	410.0	**11,656.8**
	2025E	265.4	2,457.9	2,269.1	2,400.6	1,483.7	968.5	1,106.3	395.1	**11,346.7**
	2026E	300.7	2,624.5	2,453.1	2,544.8	1,531.5	1,090.0	1,218.0	435.5	**12,198.2**
EBITDA	2023	460.0	2,927.0	4,527.0	4,384.7	1,888.0	2,880.1	1,351.0	703.7	**19,121.5**
	2024	508.6	3,101.0	5,081.0	5,064.9	1,990.0	3,257.2	1,439.0	699.6	**21,141.4**
	2025E	511.3	3,226.9	3,842.3	2,543.7	2,160.1	3,345.3	1,505.4	713.0	**17,848.0**
	2026E	554.2	3,351.3	4,059.9	3,577.1	2,204.1	3,409.7	1,637.3	758.3	**19,551.8**
당기순익	2023	92.9	1,256.7	1,656.5	1,310.5	836.6	320.0	696.4	345.2	**6,515.0**
	2024	107.0	2,149.8	1,504.3	1,455.1	936.6	509.0	669.0	298.1	**7,628.9**
	2025E	100.0	1,706.0	1,483.2	715.3	997.0	337.7	732.9	258.4	**6,330.4**
	2026E	156.7	1,821.2	1,637.1	1,589.0	1,047.3	442.3	813.5	293.9	**7,800.9**
PER	2023	13.6	20.7	10.3	13.3	10.0	15.3	13.5	11.8	**13.5**
	2024	14.7	7.2	8.0	11.1	7.6	13.9	11.3	11.1	**10.0**
	2025E	16.8	10.1	9.6	33.4	9.2	9.8	12.6	13.3	**14.0**
	2026E	10.8	9.3	8.6	9.7	8.5	7.3	10.9	11.7	**9.4**
PBR	2023	0.8	2.2	1.4	1.1	1.4	0.9	3.6	1.7	**1.8**
	2024	0.8	1.6	1.0	0.9	1.3	0.6	3.2	1.3	**1.4**
	2025E	1.0	1.9	1.1	2.2	1.5	0.7	3.6	1.2	**1.7**
	2026E	0.9	1.6	1.0	1.9	1.3	0.7	3.2	1.1	**1.6**
EV/EBITDA	2023	5.8	10.4	5.2	5.3	5.7	3.1	7.9	6.3	**6.3**
	2024	5.3	7.0	3.6	3.7	4.7	2.3	6.3	5.1	**4.7**
	2025E	5.5	7.1	5.1	8.6	5.2	2.5	7.1	6.3	**6.0**
	2026E	4.9	6.6	4.8	5.9	4.9	2.4	6.4	5.8	**5.3**
ROE	2023	5.5	12.1	14.5	9.0	12.8	8.0	26.9	16.0	**14.2**
	2024	6.1	21.1	12.9	9.6	16.5	12.9	27.7	12.6	**16.2**
	2025E	5.8	16.9	12.0	7.0	16.3	7.0	30.3	9.3	**14.1**
	2026E	8.5	18.0	12.5	19.5	15.8	9.7	31.0	9.9	**16.6**
배당성향	2023	23.2	0.0	31.5	36.3	15.6	33.0	32.5	30.4	**26.5**
	2024	22.5	0.0	35.8	37.2	10.5	21.7	31.9	34.7	**23.3**
	2025E	23.9	0.2	36.4	123.1	12.4	40.1	32.6	38.7	**29.2**
	2026E	18.0	0.7	32.9	47.3	12.8	35.3	30.8	36.5	**26.2**

주: 2025/12/11 종가 기준

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,354	9,922	10,586
매출원가	7,263	7,525	7,960	8,415	8,953
매출총이익	1,130	1,323	1,394	1,507	1,633
판매비와관리비	851	964	1,023	1,003	1,045
영업이익	279	359	371	504	588
영업이익률	3.3	4.1	4.0	5.1	5.6
EBITDA	601	694	732	873	964
영업외손익	-54	-93	-113	-62	-60
관계기업손익	-3	-5	-5	-5	-5
금융수익	69	56	57	57	57
외환관련이익	78	99	99	99	99
금융비용	-123	-138	-121	-119	-118
외환관련손실	27	25	25	25	25
기타	3	-6	-45	5	5
법인세비용차감전순손익	226	265	258	442	528
법인세비용	-71	-107	-77	-104	-124
계속사업순손익	155	158	180	338	404
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	155	158	180	338	404
당기순이익률	1.8	1.8	1.9	3.4	3.8
비지배지분순이익	19	28	16	24	20
지배지분순이익	136	130	164	314	384
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	20	21	21	21
포괄순이익	139	363	387	547	615
비지배지분포괄이익	20	42	35	38	31
지배지분포괄이익	118	320	352	508	584

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,265	3,677	3,868	4,193	4,651
현금및현금성자산	615	536	562	701	943
매출채권 및 기타채권	1,730	2,152	2,269	2,400	2,553
재고자산	734	838	886	940	1,003
기타유동자산	186	151	151	152	152
비유동자산	3,022	3,375	3,373	3,415	3,413
유형자산	2,176	2,410	2,395	2,427	2,469
관계기업투자금	36	10	6	3	-1
기타비유동자산	810	955	972	986	944
자산총계	6,287	7,052	7,242	7,608	8,064
유동부채	2,636	2,900	2,980	3,076	3,188
매입채무 및 기타채무	1,526	1,884	1,967	2,060	2,169
차입금	173	233	234	236	238
유동성채무	831	651	644	644	644
기타유동부채	106	133	134	135	137
비유동부채	1,295	1,479	1,446	1,412	1,379
차입금	1,041	1,176	1,141	1,105	1,070
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	254	303	305	307	309
부채총계	3,931	4,379	4,425	4,488	4,567
지배지분	2,231	2,519	2,654	2,940	3,295
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,368	1,650	2,000
기타자본변동	428	631	636	640	644
비지배지분	125	154	163	180	202
자본총계	2,356	2,673	2,817	3,120	3,497
순차입금	1,475	1,583	1,516	1,344	1,068

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,887	2,767	3,496	6,694	8,168
PER	13.6	14.7	10.2	5.3	4.4
BPS	47,505	53,635	56,522	62,607	70,168
PBR	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	12,800	14,783	15,592	18,602	20,525
EV/EBITDA	5.7	5.3	5.6	4.6	3.9
SPS	178,739	188,431	199,193	211,301	225,447
PSR	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
CFPS	12,947	14,699	16,835	20,910	22,833
DPS	600	700	700	700	700

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	429	435	405	561	618
당기순이익	0	0	180	338	404
비현금항목의 가감	453	532	610	644	668
감가상각비	322	335	361	370	376
외환손익	-10	-14	-22	-22	-22
지분법평가손익	3	5	5	5	5
기타	138	206	266	291	310
자산부채의 증감	-96	-163	-243	-253	-268
기타현금흐름	72	66	-143	-168	-187
투자활동 현금흐름	-322	-397	-397	-450	-411
투자자산	51	0	3	3	3
유형자산	-333	-307	-306	-358	-373
기타	-41	-90	-94	-94	-40
재무활동 현금흐름	18	-177	-99	-93	-93
단기차입금	1	2	2	2	2
사채	199	-231	-231	-231	-231
장기차입금	285	196	196	196	196
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-42	-51	-33	-33	-33
기타	-425	-92	-33	-26	-26
현금의 증감	123	-79	27	139	242
기초 현금	492	615	536	562	701
기말 현금	615	536	562	701	943
NOPLAT	191	214	260	385	450
FCF	101	190	261	343	452

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.7	5.4	5.7	6.1	6.7
영업이익 증가율	12.6	28.5	3.4	35.7	16.8
순이익 증가율	30.7	2.4	14.0	87.3	19.5
수익성					
ROIC	5.5	5.7	6.4	9.3	10.5
ROA	4.6	5.4	5.2	6.8	7.5
ROE	6.2	5.5	6.3	11.2	12.3
안정성					
부채비율	166.8	163.8	157.1	143.9	130.6
순차입금비율	62.6	59.2	53.8	43.1	30.5
이자보상배율	2.9	3.2	3.9	5.3	6.3

자료: HL만도, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

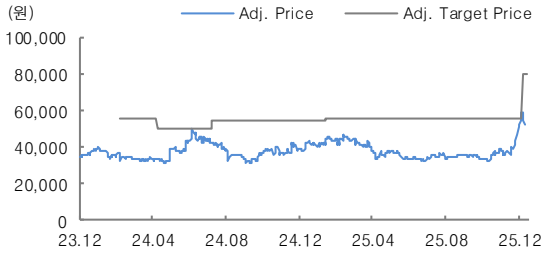
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HL만도(204320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.12.12	25.12.08	25.07.13	25.01.13	25.01.08	24.07.08
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	80,000	80,000	56,000	56,000	54,000	54,000
괴리율(평균,%)		(32.54)	(33.82)	(31.47)	(22.84)	(29.72)
괴리율(최대/최소,%)		(31.25)	5.71	(16.70)	(22.31)	(19.44)
제시일자	24.04.08	24.02.05				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	50,000	56,000				
괴리율(평균,%)	(19.63)	(40.30)				
괴리율(최대/최소,%)	(0.80)	(37.59)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251209)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	88.6%	11.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상