HL만도 204320

Analyst 유민기 | 모빌리티/배터리
02-3779-3426, mk.yoo@sangsanginib.com

로보택시 / 로봇 Actuator로의 성장영역 확대

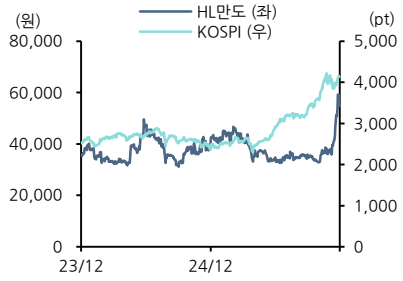
BUY 유지

목표주가 상향	65,000원
종가(25.12.12)	52,700원
상승여력	23.3%

Stock Data

KOSPI(12/12)	4,167.2pt
시가총액	24,746억원
액면가	1,000원
52주 최고가	59,200원
52주 최저가	32,650원
외국인지분율	23.5%
90일 일평균거래대금	254억원
주요주주지분율	
에이치엘홀딩스(외 5인)	30.3%
유동주식비율	68.3%

Stock Price



HL만도 투자의견 매수 유지, 목표주가 65,000원 상향조정

HL만도에 대하여 투자의견 매수 유지, 목표주가 65,000원으로 상향조정한다. 핵심부품 매출 CAGR 8% 내외 성장하는 가운데, 로봇 Actuator 사업이 2027년 개시예정이다. 차세대제품 기반으로 중장기 영업이익률 +2%p 이상 개선을 예상한다. (동사 제시 2030년 매출액 14.1조원, ROE '24년 5.9% → '30년 10+a% 상향, 배당성향 25+a%) 북미 선도EV업체의 Prime Vendor를 넘어 중국 IT업체와 글로벌 로보택시 업체로의 공급확대 또한 기대요인이다.

SDV / 로보택시 및 차세대부품 중심의 글로벌 성장전략 제시

로보택시 부품시장 내 1위 공급자 목표 제시했다. 고객사명을 상세히 언급하지 않았으나, 선도EV업체 뿐만 아니라 Waymo, Baidu 등이 서비스 범위를 지속적으로 확대함에 따라 동사의 로보택시향 핵심 및 차세대부품 매출 또한 CAGR 50% 이상 성장할 것을 기대한다. 북미 선도EV업체향 수주는 보급형 신모델향 수주만 언급했다. 2030년 지역별 매출목표는 4.9조원 (CAGR 15% 이상), 중국 2.9조원 (CAGR 6%), 인도 1.9조원 (CAGR 15%) 목표를 제시했다. 인도는 현대차그룹과 Local업체뿐 아니라 1위 Maruti Suzuki향 수주 완료했다. 주행/주차 통합제어기를 고도화하여 Centralized HPC(고성능 컴퓨팅 제품) 매출확대를 목표로 제시했다. (2030년 차세대 제품 매출 2.4조원 중 HPC 비중 31%, By Wire 제품 69%)

로봇 액츄에이터 양산 로드맵과 시스템 솔루션 기반 경쟁력을 언급

2027년 미국 주요 고객사향 로봇 액츄에이터 양산 개시, 2028년 이후 양산 규모 확대목표를 제시한 가운데 북미 생산거점 우선 활용을 언급했다. 2035년까지 로봇 Actuator 시장점유율 10% 달성을 목표(최소 매출 2.3조원 이상)로 제시했다. 로봇용 감속기 시장내 선두업체가 존재하는 가운데, 중국업체가 가격경쟁력을 기반으로 공급자로 진입하는 현 상황 관련, 1)동사는 수억개 이상의 완성차향 Actuator 공급이력 축적, 2) 장기적으로 북미선도 EV업체 등으로의 휴머노이드 부품 공급에도 동사의 System Solution 기반의 노하우가 큰 강점을 발휘할 것을 언급했다.

Financial Data

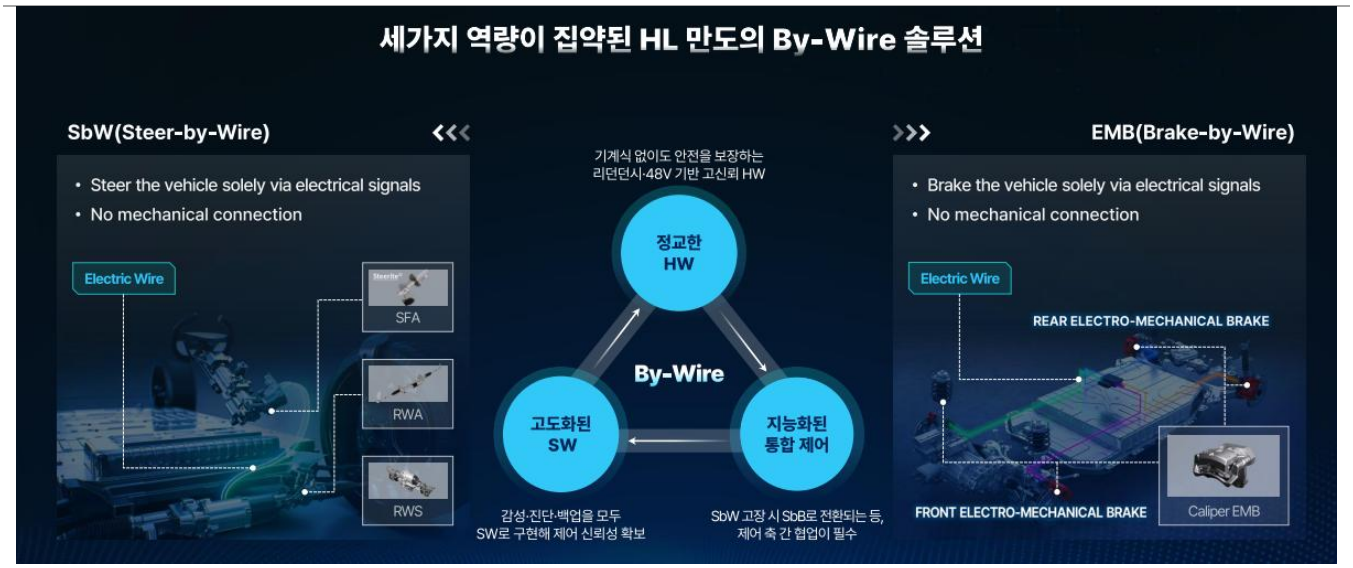
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	8,393	279	136	2,887	13.6	5.5	0.8	6.2	1.5
2024	8,848	359	130	2,767	14.7	5.0	0.8	5.5	1.7
2025E	9,536	352	101	2,151	24.5	5.7	1.0	4.0	1.3
2026E	10,299	458	166	3,538	14.9	4.8	0.9	6.3	1.3
2027E	11,329	617	250	5,323	9.9	4.0	0.8	8.8	1.3

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

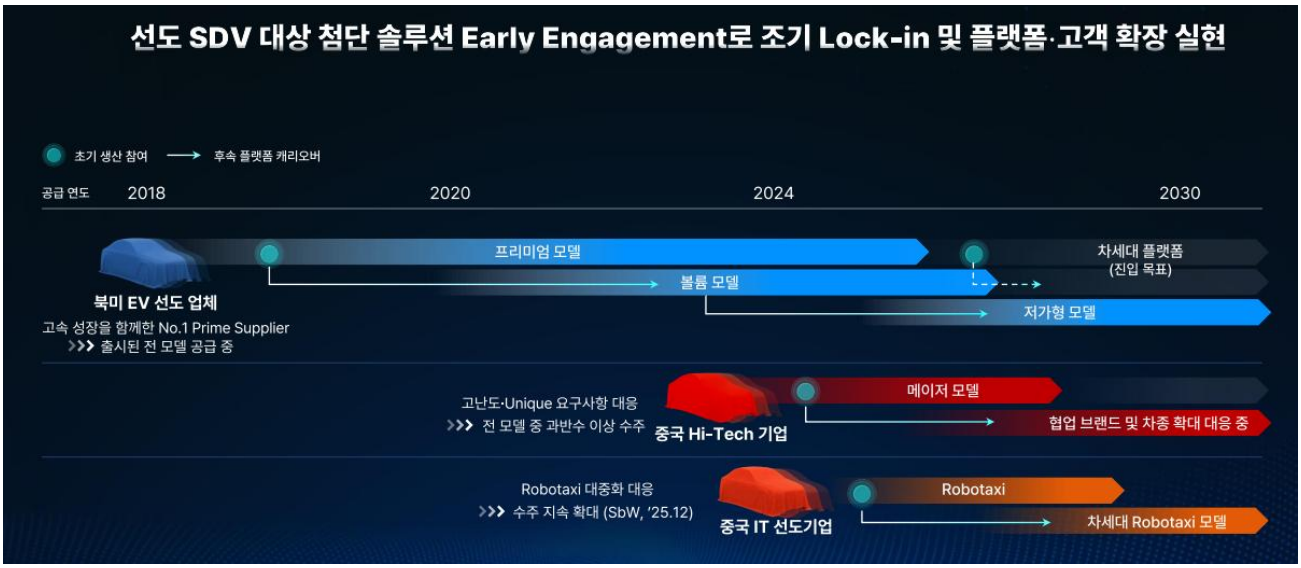
상상인증권

그림 1. HL만도의 By-Wire 솔루션



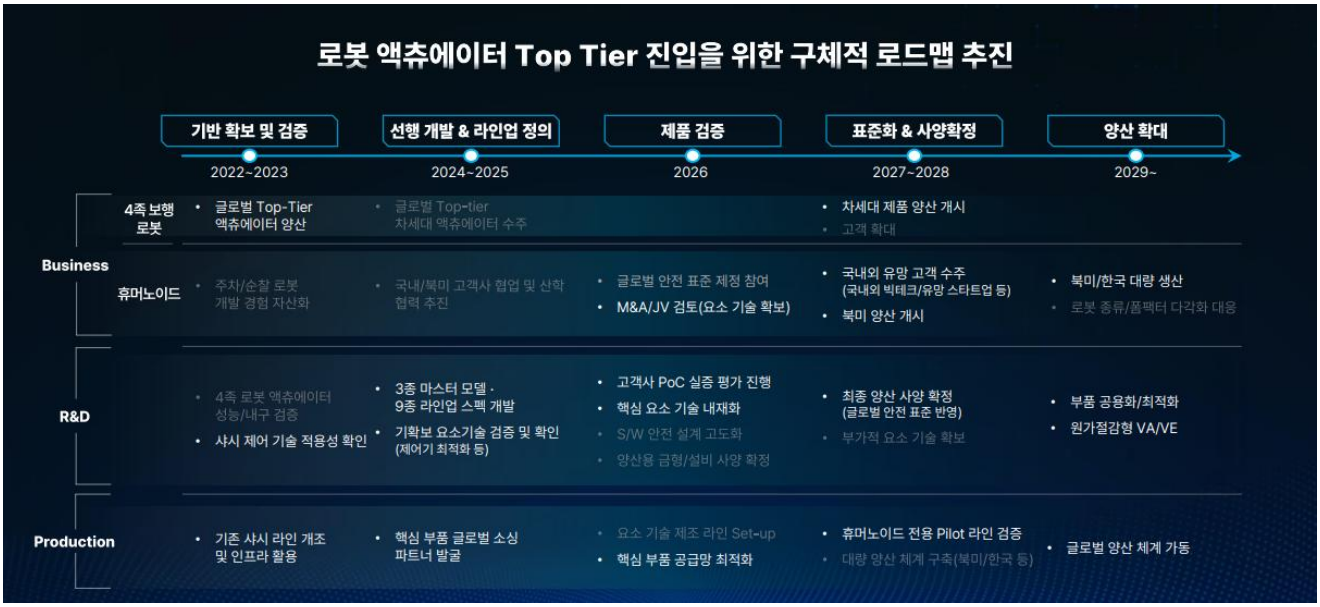
자료: HL만도, 상상인증권

그림 2. HL만도의 SDV Innovator 그룹 내 공급 확장전략



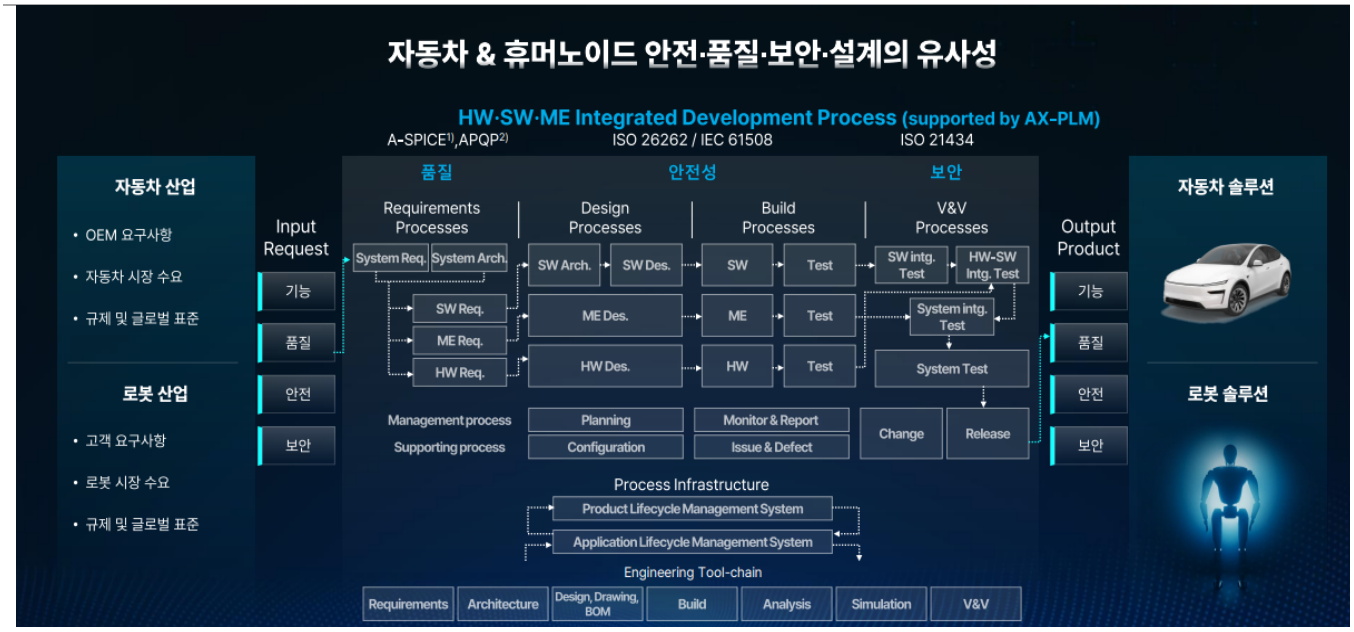
자료: HL만도, 상상인증권

그림 3. HL만도의 로봇 Actuator 사업 추진 로드맵



자료: HL만도, 상상인증권

그림 4. 로봇 상용화 관련 HL만도의 강점 & 기존 사업부와 휴머노이드 부품 사업의 유사성



자료: HL만도, 상상인증권

표 1. HL만도 실적추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025(E)	2026(E)
매출액	**2,107**	**2,147**	**2,172**	**2,422**	**2,271**	**2,401**	**2,321**	**2,543**	**8,848**	**9,536**	**10,299**
매출원가	1,812	1,848	1,853	2,012	1,951	1,928	1,959	2,174	7,525	8,121	8,651
%,매출원가율	86.0	86.0	85.3	83.1	85.9	85.5	84.4	85.5	85.0	85.2	84.0
판관비	220	210	236	298	241	228	268	294	964	1,063	1,190
%,판관비율	10.5	10.2	10.3	10.2	10.1	10.1	11.6	11.6	10.9	11.1	11.6
영업이익	**76**	**90**	**82**	**111**	**79**	**99**	**94**	**75**	**359**	**352**	**458**
영업이익률(%)	3.6	4.2	3.8	4.6	3.5	4.4	4.1	2.9	4.1	3.7	4.4
세전이익	**215**	**50**	**-52**	**52**	**62**	**88**	**65**	**12**	**265**	**208**	**314**
당기순이익	**146**	**12**	**-49**	**50**	**35**	**66**	**49**	**9**	**158**	**122**	**187**

자료: HL만도, 상상인증권

표 2. HL만도 Valuation Table (P/B-ROE)

항목명	단위		비 고
Cost of Equity	%	8.37	(a): (b) + [Market Risk Premium] X (C). 시장위험 프리미엄 6.106%
무위험수익률	%	2.75	(b): 3년만기 국고채 수익률 3개월 평균
베타		0.92	(C): 104주 KOSPI 대비 Adjusted 베타
ROE	%	9.30	(d): 2025 ~ 2030년 평균 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	1.00	(e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균에 할인율 적용
적정 PBR	**X**	**1.13**	(f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	**원**	**57,898**	(g): 2026E BPS
주당 가치	**원**	**65,226**	(h): (f) X (g)
목표주가	**원**	**65,000**	
현재주가	원	52,200	2025년 7월 3일 종가
상승여력	%	24.5	

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**3,265.0**	**3,676.9**	**3,905.2**	**4,148.3**	**4,497.7**
현금 및 현금성자산	614.9	535.5	668.7	662.3	677.9
매출채권	1,730.0	2,151.9	2,130.7	2,301.1	2,531.2
재고자산	733.9	838.4	866.2	935.5	1,029.0
비유동자산	**3,021.7**	**3,375.2**	**3,303.7**	**3,355.6**	**3,438.0**
관계기업투자등	239.4	200.8	175.4	182.5	189.9
유형자산	2,175.5	2,410.1	2,484.2	2,504.4	2,555.2
무형자산	197.0	219.9	228.7	236.5	243.1
자산총계	**6,286.7**	**7,052.0**	**7,208.9**	**7,503.9**	**7,935.8**
유동부채	**2,635.7**	**2,900.5**	**3,242.9**	**3,399.4**	**3,608.8**
매입채무	1,525.8	1,884.0	1,877.1	2,027.2	2,230.0
단기금융부채	1,003.9	884.5	1,209.1	1,209.1	1,209.1
비유동부채	**1,294.9**	**1,478.8**	**1,227.4**	**1,232.6**	**1,238.0**
장기금융부채	1,152.5	1,282.1	1,057.5	1,057.5	1,057.5
부채총계	3,930.5	4,379.3	4,470.3	4,632.0	4,846.7
지배주주지분	**2,230.7**	**2,518.5**	**2,585.4**	**2,718.7**	**2,935.8**
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	1,303.1	1,436.4	1,653.5
비지배주주지분	**125.4**	**154.2**	**153.2**	**153.2**	**153.2**
자본총계	**2,356.2**	**2,672.8**	**2,738.6**	**2,871.9**	**3,089.0**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**8,393.1**	**8,848.2**	**9,536.0**	**10,298.9**	**11,328.8**
매출원가	7,262.6	7,524.9	8,120.6	8,651.1	9,402.9
매출총이익	1,130.5	1,323.2	1,415.4	1,647.8	1,925.9
판매비와 관리비	851.2	964.5	1,063.0	1,189.9	1,308.9
영업이익	**279.3**	**358.8**	**352.4**	**457.9**	**617.0**
EBITDA	601.1	694.2	712.7	834.4	1,000.0
금융손익	8.7	15.8	21.0	25.2	26.2
관계기업등 투자손익	-2.2	25.2	-2.8	-5.2	-5.2
기타영업외손익	-60.1	-134.3	-162.2	-163.8	-165.4
세전계속사업이익	**225.7**	**265.5**	**208.3**	**314.0**	**472.5**
계속사업법인세비용	71.1	107.2	86.5	126.8	190.8
당기순이익	154.6	158.2	121.8	187.2	281.7
지배주주순이익	**135.6**	**129.9**	**101.0**	**166.1**	**250.0**
매출총이익률 (%)	13.5	15.0	14.8	16.0	17.0
영업이익률 (%)	3.3	4.1	3.7	4.4	5.4
EBITDA 마진률 (%)	7.2	7.8	7.5	8.1	8.8
세전이익률 (%)	2.7	3.0	2.2	3.0	4.2
지배주주순이익률 (%)	1.6	1.5	1.1	1.6	2.2
ROA (%)	2.2	1.9	1.4	2.3	3.2
ROE (%)	6.2	5.5	4.0	6.3	8.8
ROIC (%)	5.3	5.6	5.0	6.5	8.4

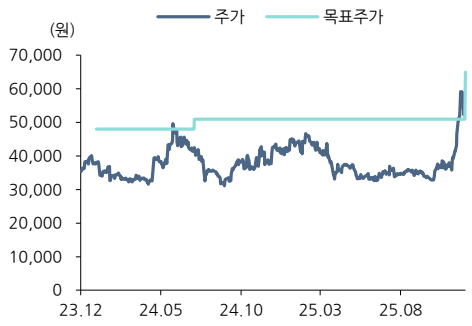
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**429.4**	**434.7**	**588.5**	**461.4**	**520.5**
당기순이익(손실)	154.6	158.2	121.8	187.2	281.7
현금수익비용가감	453.4	532.0	679.6	365.9	361.9
유형자산감가상각비	289.5	302.4	323.1	340.1	345.4
무형자산상각비	32.3	33.0	37.2	36.4	37.5
기타현금수익비용	131.6	196.6	319.2	-10.6	-21.0
운전자본 증감	-96.1	-163.5	-130.9	-91.7	-123.1
매출채권의 감소(증가)	-102.2	-201.6	-135.7	-170.5	-230.1
재고자산의 감소(증가)	-59.7	-40.5	-35.4	-69.3	-93.5
매입채무의 증가(감소)	197.8	240.6	35.8	150.2	202.7
기타영업현금흐름	-131.9	-162.1	4.5	-2.1	-2.2
투자활동 현금흐름	**-322.4**	**-396.8**	**-384.6**	**-435.0**	**-472.0**
유형자산 처분(취득)	-332.6	-306.6	-295.7	-360.2	-396.3
무형자산 감소(증가)	-74.6	-50.1	-46.6	-44.2	-44.2
투자자산 감소(증가)	0.2	-1.5	-4.3	-13.7	-14.0
기타투자활동	84.6	-38.6	-38.0	-16.9	-17.6
재무활동 현금흐름	**18.2**	**-176.9**	**-54.2**	**-32.9**	**-32.9**
차입금의 증가(감소)	60.5	-126.9	105.2	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-42.3	-51.4	-32.9	-32.9	-32.9
배당금 지급	42.3	51.4	32.9	32.9	32.9
기타재무활동	0.0	1.4	-126.5	0.0	0.0
현금의 증감	**122.8**	**-79.3**	**133.2**	**-6.4**	**15.6**
기초현금	492.1	614.9	535.5	668.7	662.3
기말현금	614.9	535.5	668.7	662.3	677.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	13.6	14.7	24.5	14.9	9.9
P/B	0.8	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.5	5.0	5.7	4.8	4.0
P/S	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
배당수익률 (%)	1.5	1.7	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
매출액 증가율	11.7	5.4	7.8	8.0	10.0
영업이익 증가율	12.6	28.5	-1.8	30.0	34.7
세전이익 증가율	-1.9	17.6	-21.5	50.7	50.5
지배주주순이익 증가율	37.9	-4.2	-22.3	64.5	50.5
EPS 증가율	37.9	-4.2	-22.3	64.5	50.5
안정성 (%)					
부채비율	166.8	163.8	163.2	161.3	156.9
유동비율	123.9	126.8	120.4	122.0	124.6
순차입금/자기자본	63.1	59.3	57.2	54.7	50.3
영업이익/금융비용	2.9	3.2	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	2,156.4	2,166.6	2,266.6	2,266.6	2,266.6
순차입금 (십억원)	1,486.4	1,584.5	1,566.0	1,571.1	1,554.1
주당지표 (원)					
EPS	2,887	2,767	2,151	3,538	5,323
BPS	47,505	53,635	55,059	57,898	62,521
SPS	178,739	188,431	203,080	219,326	241,259
DPS	600	700	700	700	700

HL 만도 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-02-07	Buy	51,000	1년	-26.1	16.1
2025-07-13	Buy	51,000	1년	-26.1	16.1
2025-11-25	Buy	51,000	1년	0.1	16.1
2025-12-14	Buy	65,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:유민기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	