



HL만도 (204320)

2025 Investor Day Review - 나는 이제 'Intelligent Motion Provider'

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 02-3772-7751 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 02-3772-8420

Buy (유지)

목표주가(상향): 61,000원

현재 주가(12/11)	52,200원
상승여력	▲16.9%
시가총액	24,512억원
발행주식수	46,957천주
52 주 최고가 / 최저가	59,200 / 32,650원
90 일 일평균 거래대금	243.75억원
외국인 지분율	23.8%

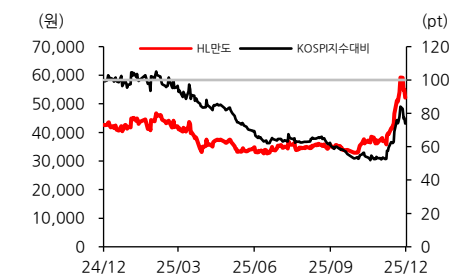
주주 구성	
에이치엘홀딩스 (외 5 인)	30.3%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
만도우리사주 (외 1 인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	39.4	45.6	50.6	24.9
상대수익률(KOSPI)	39.3	22.7	9.2	-43.4

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,848	9,472	9,997	10,966
영업이익	359	381	437	532
EBITDA	694	741	807	903
지배주주순이익	130	128	147	186
EPS	2,767	2,725	3,131	3,953
순차입금	1,585	1,487	1,329	1,154
PER	14.7	19.2	16.7	13.2
PBR	0.8	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.0	5.3	4.7	4.0
배당수익률	1.7	1.3	1.5	2.5
ROE	5.5	5.1	5.7	6.9

주가 추이



(중장기 전략) By-Wire 글로벌 시장 점유율 1위 목표

동사는 '부품 공급자(Automotive Parts Provider)'에서 로봇 포함한 모빌리티 다바이스 인지, 제어 및 구동 영역 전반을 통합 지원하는 'Holistic Intelligent Motion Provider(지능형 모션 공급자)'로서 도약하는 비전 제시. 제동/조향/현가 각 기능부품의 전자화를 위한 ① 'By-Wire' 제품 조기 양산('27년 중국), ② '마이크로사(MiCOSA)' 개발 통한 기능 단위 By-Wire 부품(IDB, EPS, SDC 등)을 단일 시스템처럼 유기적으로 '통합 제어하는 솔루션 제공'으로 완성차업체들의 SDV/자율주행 도입에 기여할 계획.

지역별 차별화 성장 전략을 통해 2030년까지 14.1조원의 매출(CAGR 8%)과 OPM 6%+ α 를 기록하겠다는 중장기 재무 목표도 제시. 미주는 'By-Wire' 부품 중심의 차세대 플랫폼 수주/양산 통해 2030년까지 4.9조원(CAGR 15%) 규모의 매출 달성. 중국은 설계 최적화, 개발 기간 단축(22개월 → 14개월) 등 '차이니스 웨이'에 맞춘 현지 대응력 강화. 인도는 최근 수주한 마루티스스키向 매출 증가와 내년 인도4공장과 클레무브 인도공장 증축 완료에 따라 2030년 1.9조원(CAGR 15%) 규모의 매출 성장을 추진.

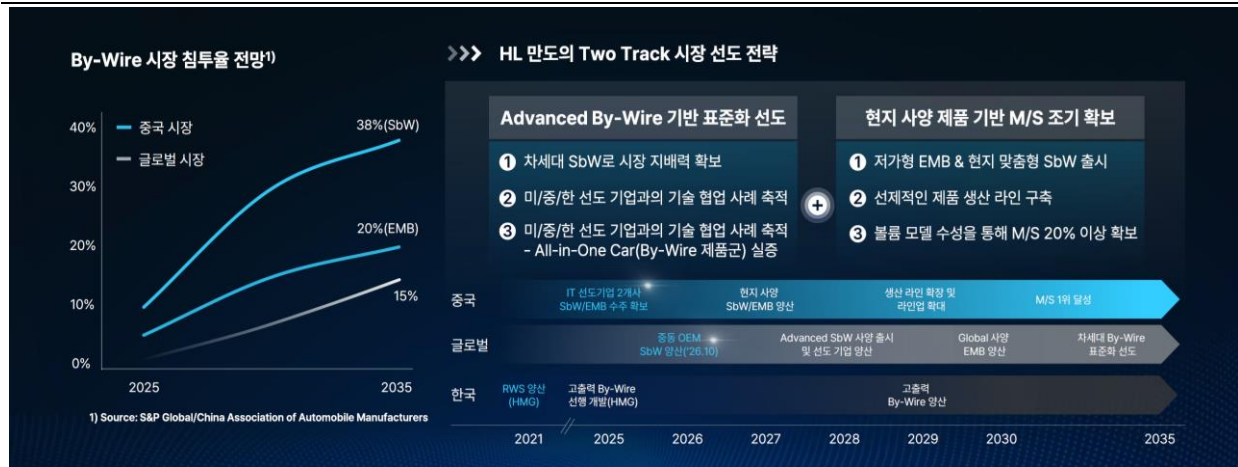
(로봇) '28년 북미 양산 → '30년 매출 2.3조원(비중 16.3%) 달성

동사는 로봇 액추에이터 사업에 대한 구체적인 계획 및 매출 달성 목표를 제 시험에 따라 차량부품에서 로보틱스로의 사업 확장성에 대한 가시성 제고. 로봇사업 성패에 있어 경쟁 우위 요소로 1) '안전 성능/품질 대응력' 및 2) '글로벌 공급망을 활용한 대량 양산 역량을 강조. 차량에 요구되는 까다로운 품질 인증 기준에 맞춰 다양한 단위 부품을 개발/양산해 본 경험과 EPS, 4족 로봇 등에 내재된 액추에이터를 양산해 온 경험을 바탕으로 조기 사업화 추진. 현재 휴머노이드 관련 3종의 마스터 모델과 출력별 9종의 라인업 스펙 개발 중이며 '26년 PoC, '28년 북미 양산 시작 예정으로 '29년 대량양산 본격화에 앞서 '27~'28년이 동사 로봇사업에 있어 전환점이 될 전망.

로봇 밸류에이션 부여, 목표주가 61,000원으로 상향

'By-Wire'에서 로봇 액추에이터로 이어지는 동사의 Motion Provider로서의 사업 확장 방향성 긍정적. 특히, 내년까지 휴머노이드 관련 3종의 마스터 모델 개발 완료 및 PoC 진행 예정으로 예상 대비 빠른 가시적인 로봇 사업 진행 확인 기대. 올해 로봇 관련 매출 150억원(4족 로봇용 매출 기준, 비중 0.2%) 규모에서 '30년 2.3조원(매출 비중 16.3%)으로 성장 고려하여 12M FWD PER 18.2배(기준 17.7배와 로봇 액추에이터 부품업체 평균 45배 기준 평균)와 12M FWD PBR 1.18배 부여하여 61,000원(13,000원↑)으로 상향.

[그림1] HL 만도 중장기 기술 전략 - 1) By-Wire 솔루션(27년 중국 조기 양산으로 레퍼런스 확보 후 북미 등 글로벌 확대 전개)



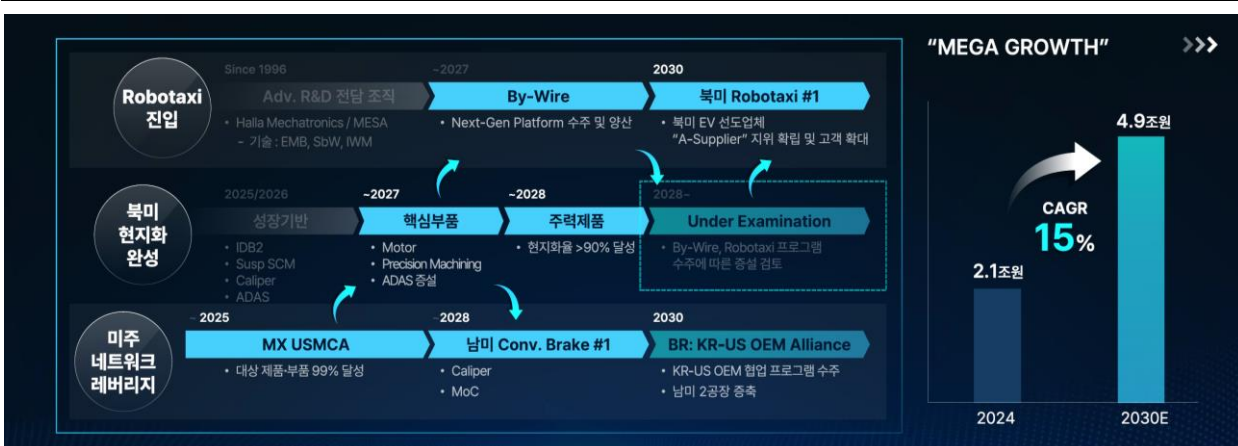
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] HL 만도 중장기 기술 전략 - 2) MiCOSA 기반 기능 단위 부품 통합 제어 솔루션 제공



자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] HL 만도 지역별 성장 전략 - 1) 미주 지역 Mega Growth



자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] HL 만도 지역별 성장 전략 - 2) 중국 지역 Quality Growth



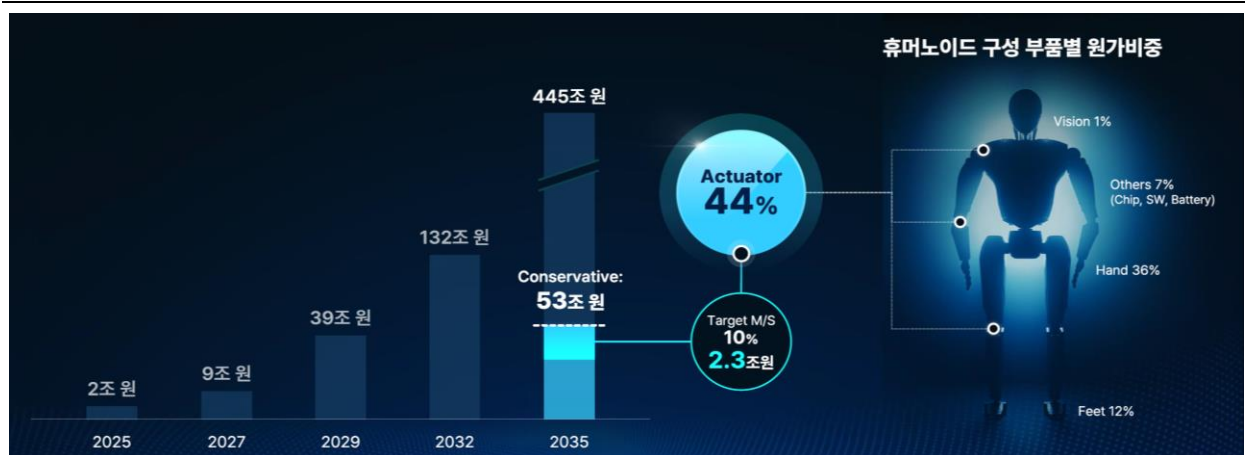
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] HL 만도 지역별 성장 전략 - 3) 인도 지역 Scale-Up Growth



자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] HL 만도 로봇 액추에이터 사업 목표



자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] HL 만도 로봇 액추에이터 사업 경쟁 우위 요소



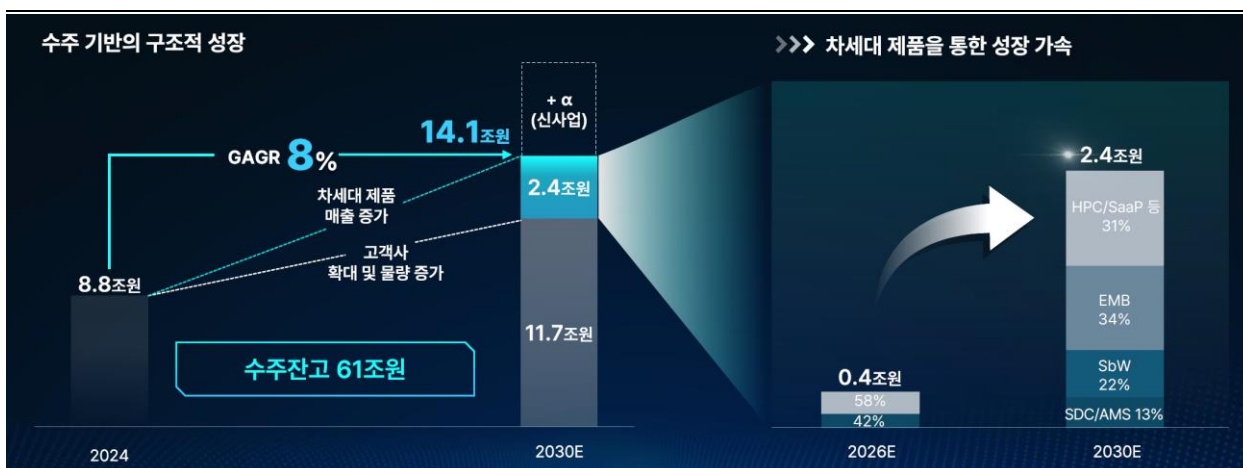
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] HL 만도 로봇 액추에이터 사업 추진 로드맵 구체화



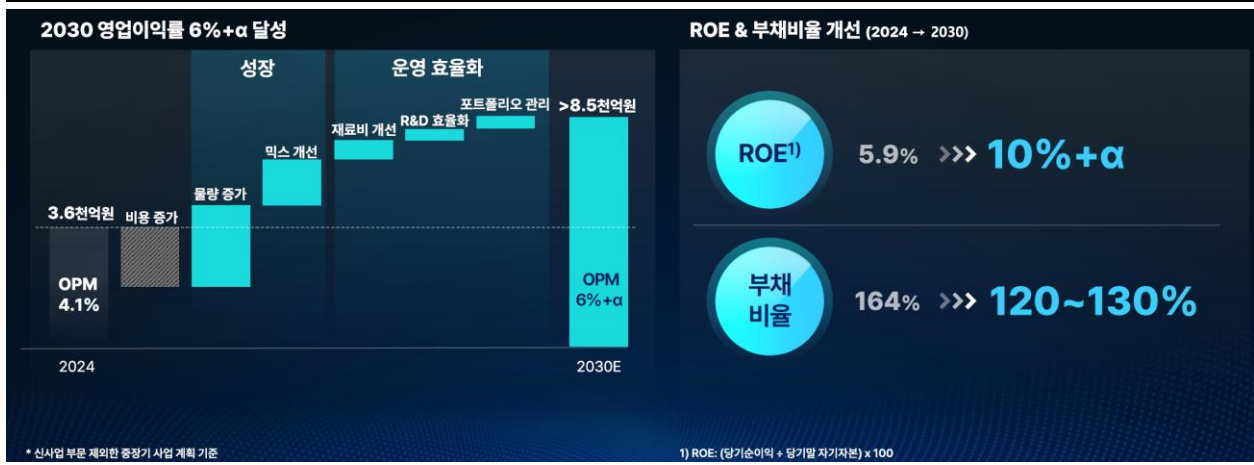
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] HL 만도 중장기 매출 가이드라인(수주기반, 차세대 제품 기반 성장)



자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] HL 만도 중장기 수익성 가이드스(영업이익률, ROE, 부채비율)



자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[표1] HL 만도의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	2,271	2,401	2,321	2,479	2,327	2,538	2,494	2,637	8,848	9,472	9,997
한국	760	821	784	806	777	841	782	802	3,060	3,171	3,202
중국	444	486	503	569	439	499	524	592	2,062	2,002	2,054
북미	623	665	632	654	667	722	713	731	1,997	2,574	2,831
인도	243	226	216	230	234	243	261	270	834	914	1,008
매출 비중											
한국	33.5	34.2	33.8	32.5	33.4	33.1	31.3	30.4	34.6	33.5	32.0
중국	19.6	20.2	21.7	23.0	18.9	19.6	21.0	22.5	23.3	21.1	20.5
북미	27.4	27.7	27.2	26.4	28.7	28.4	28.6	27.7	22.6	27.2	28.3
인도	10.7	9.4	9.3	9.3	10.1	9.6	10.5	10.2	9.4	9.6	10.1
매출총이익	320	365	362	401	347	410	403	439	1,323	1,448	1,599
영업이익	79	104	94	104	88	116	110	122	359	381	436.5
세전이익	62	34	66	69	47	64	67	84	265	230	262
지배주주순이익	28	4	44	52	27	36	38	47	130	128	147
GPM	14.1	15.2	15.6	16.2	14.9	16.1	16.2	16.7	15.0	15.3	16.0
OPM	3.5	4.3	4.1	4.2	3.8	4.6	4.4	4.6	4.1	4.0	4.4
NPM	1.2	0.2	1.9	2.1	1.1	1.4	1.5	1.8	1.5	1.4	1.5
% YoY											
매출액	7.8	11.8	6.9	2.3	2.5	5.7	7.4	6.4	5.4	7.0	5.5
영업이익	4.7	16.2	14.1	-6.6	11.2	11.6	17.3	17.4	28.5	6.3	14.5
지배주주순이익	-80.0	0.9	흑전	22.0	-4.7	697.5	-14.1	-9.3	-4.2	-1.5	14.9

자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

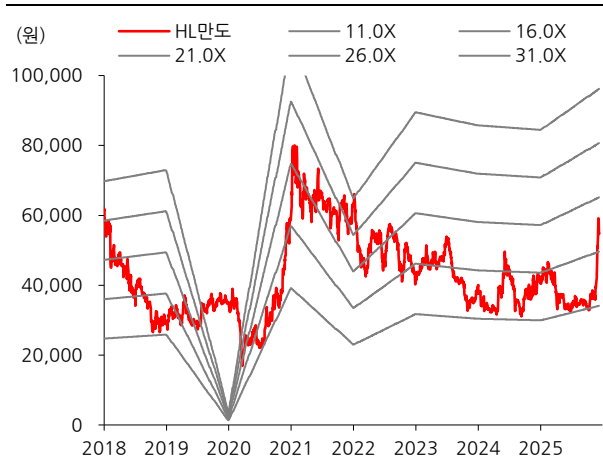
[표2] HL 만도 실적 추정치 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전 (25/11/18)	변동 (25/12/12)	변동률	설명
매출액(FY1)	9,472.0	9,471.8	0.0	연결기준 (단위: 십억원)
영업이익(FY1)	381.0	381.2	0.1	
EPS(FY1)	-	2,725	n/a	
EPS(12M FWD)	-	3,104	n/a	
BPS(FY1)	55,657	53,284	-4.3	
BPS(12M FWD)	57,489	55,556	-3.4	
Target PER	-	18.3	n/a	증익 구간(2022~2023년)에서의 12M FWD PER 평균 (17.7)과 로보틱스 부품업체 PER(45.0) 가중평균 적용 - Sanhua, Toupu, Rockwell Automation, NSK, Keyence 평균 - '27년 로봇사업 비중 2% 가정
Target PBR	0.84	1.18	40.5	12M FWD PBR 밴드 중단 적용
적정주가	48,291	61,097	26.5	AVG of (Target PER * EPS + Target PBR * BPS)
목표주가	48,000	61,000	27.1	

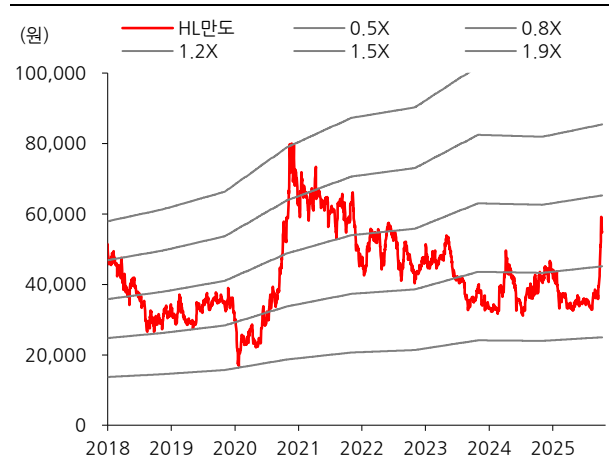
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림11] HL 만도 12m forward PER Band



자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] HL 만도 12m forward PBR Band



자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,393	8,848	9,472	9,997	10,966
매출총이익	1,130	1,323	1,448	1,599	1,780
영업이익	279	359	381	437	532
EBITDA	601	694	741	807	903
순이자손익	-69	-168	-2	-69	-66
외화관련손익	78	99	58	71	33
지분법손익	-2	25	-2	-2	-2
세전계속사업손익	226	265	229	262	330
당기순이익	155	158	155	179	226
지배주주순이익	136	130	128	147	186
증가율(%)					
매출액	11.7	5.4	7.0	5.5	9.7
영업이익	12.6	28.5	6.2	14.5	21.9
EBITDA	2.4	15.5	6.7	8.9	11.9
순이익	30.7	2.4	-2.3	16.0	26.3
이익률(%)					
매출총이익률	13.5	15.0	15.3	16.0	16.2
영업이익률	3.3	4.1	4.0	4.4	4.9
EBITDA 이익률	7.2	7.8	7.8	8.1	8.2
세전이익률	2.7	3.0	2.4	2.6	3.0
순이익률	1.8	1.8	1.6	1.8	2.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	429	435	400	552	591
당기순이익	155	158	156	179	226
자산상각비	322	335	360	370	371
운전자본증감	-96	-163	156	-59	-101
매출채권 감소(증가)	-102	-202	121	-120	-208
재고자산 감소(증가)	-60	-41	-14	-54	-94
매입채무 증가(감소)	198	241	-12	117	203
투자현금흐름	-322	-397	-260	-363	-380
유형자산처분(취득)	-333	-307	-316	-332	-353
무형자산 감소(증가)	-75	-50	-50	-51	-51
투자자산 감소(증가)	0	0	15	-1	-1
재무현금흐름	18	-177	23	-53	-124
차입금의 증가(감소)	60	-127	56	-21	-87
자본의 증가(감소)	-42	-28	-33	-33	-38
배당금의 지급	-42	-28	-33	-33	-38
총현금흐름	608	690	244	611	692
(-)운전자본증가(감소)	-87	115	-139	59	101
(-)설비투자	338	310	323	332	353
(+)자산매각	-70	-47	-43	-51	-51
Free Cash Flow	287	218	17	168	186
(-)기타투자	98	88	-108	-23	-26
잉여현금	189	130	125	191	213
NOPLAT	191	214	257	299	364
(+) Dep	322	335	360	370	371
(-)운전자본투자	-87	115	-139	59	101
(-)Capex	338	310	323	332	353
OpFCF	262	124	433	278	281

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,265	3,677	3,657	3,976	4,375
현금성자산	670	582	730	868	956
매출채권	1,730	2,152	1,874	1,994	2,202
재고자산	734	838	844	898	992
비유동자산	3,022	3,375	3,362	3,351	3,356
투자자산	649	745	625	601	572
유형자산	2,176	2,410	2,505	2,502	2,520
무형자산	197	220	232	248	263
자산총계	6,287	7,052	7,019	7,327	7,731
유동부채	2,636	2,900	3,172	3,244	3,322
매입채무	1,526	1,884	1,830	1,947	2,150
유동성이자부채	1,004	885	1,186	1,135	1,003
비유동부채	1,295	1,479	1,191	1,314	1,492
비유동이자부채	1,152	1,282	1,032	1,062	1,107
부채총계	3,931	4,379	4,364	4,558	4,814
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,330	1,444	1,592
자본조정	428	631	432	432	432
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,356	2,673	2,655	2,769	2,917

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,887	2,767	2,725	3,131	3,953
BPS	47,505	53,635	53,284	55,715	58,868
DPS	600	700	700	800	1,300
CFPS	12,947	14,699	5,189	13,015	14,729
ROA(%)	2.2	1.9	1.8	2.0	2.5
ROE(%)	6.2	5.5	5.1	5.7	6.9
ROIC(%)	5.3	5.6	6.5	7.7	9.4
Multiples(x, %)					
PER	13.6	14.7	19.2	16.7	13.2
PBR	0.8	0.8	1.0	0.9	0.9
PSR	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
PCR	3.0	2.8	10.1	4.0	3.5
EV/EBITDA	5.5	5.0	5.3	4.7	4.0
배당수익률	1.5	1.7	1.3	1.5	2.5
안정성(%)					
부채비율	166.8	163.8	164.3	164.6	165.0
Net debt/Equity	63.1	59.3	56.0	48.0	39.6
Net debt/EBITDA	247.3	228.3	200.7	164.7	127.8
유동비율	123.9	126.8	115.3	122.6	131.7
이자보상배율(배)	2.9	1.8	17.0	5.0	6.3
자산구조(%)					
투하자본	73.2	75.3	74.3	72.6	71.6
현금+투자자산	26.8	24.7	25.7	27.4	28.4
자본구조(%)					
차입금	47.8	44.8	45.5	44.2	42.0
자기자본	52.2	55.2	54.5	55.8	58.0

[Compliance Notice]

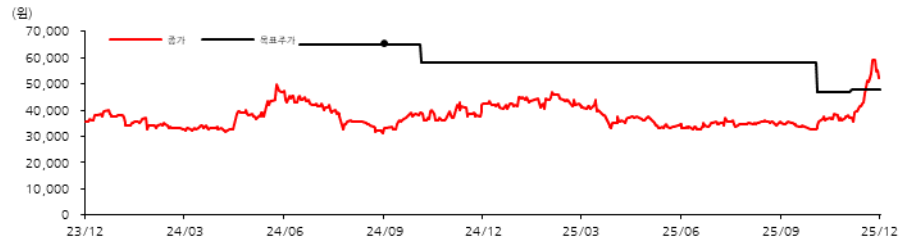
(공표일: 2025년 12월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[HL만도 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.06.26	2024.06.26	2024.07.08	2024.07.29	2024.10.16
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	65,000	65,000	65,000	58,000
일 시	2024.10.28	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.28	2025.01.13	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2025.02.07	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.15	2025.04.28	2025.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2025.10.15	2025.10.31	2025.11.17	2025.12.12		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	47,000	48,000	48,000	61,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.06.26	Buy	65,000	-42.35	-29.85
2024.10.16	Buy	58,000	-34.83	-19.57
2025.10.15	Buy	47,000	-23.09	-20.00
2025.10.31	Buy	48,000	-9.41	23.33
2025.12.12	Buy	61,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%