EARNINGS PREVIEW

16 Sep. 2025

유지웅 자동차/이차전지 | jwyoo@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

HL홀딩스 (060980)

3Q25 Preview: 성장성뿐 아니라 이익 안정성도 확인되기 시작

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	58,000	50,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (9/15)	41,950원
예상 주가상승률	38.3%
시가총액	3,865억원
비중(KOSPI내)	0.01%
발행주식수	9,213천주
52주 최저가 / 최고가	33,500 - 43,200원
3개월 일평균거래대금	8억원
외국인 지분율	10.3%
주요주주지분율(%)	
정몽원 (외 7인)	35.6
브이아이피자산운용 (외 1인)	12.0
베어링자산운용 (외 3인)	8.0

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	17.1	8.2	6.5
PBR(배)	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	8.2	8.1	6.6
배당수익률(%)	6.4	5.7	6.2

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	9.2	12.5	18.8	22.5
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	3.6	(20.3)	(13.5)	(19.5)

Issue

2025 하반기 실적 및 투자포인트 점검

Pitch

투자의견 BUY를 유지하며 적정주가는 58,000원으로 상향. 1)자체사업 순항에 따른 영업이익률 정상화 2)자사주 매입소각 적극 시행에 따른 지주사 디스카운트 해소 3)6% 수준에 달하는 배당매력이 핵심 투자포인트. 국내 자동차산업의 미국 사업 확장에 따라, 동사의 A/M, 물류 핵심 자회사인 Uriman과 HLLA의 구조적 외형성장을 기대할 시점

Rationale

- 동사는 1Q25실적을 저점으로 실적 반등 시도 중. 특히 자체사업의 경우 2.9%까지 상승. 하반기 들어서는 동사 물류사업의 핵심 Captive 밸류체인인 현대기아의 해외사업장 증설이 본격화. 특히 미국의 경우, 현재 동사 자체사업 매출액의 13%에 해당되는 미국사업장인 Uriman과 HLLA의 동반 매출성장이 외형성장을 빠르게 견인할 전망. 현재 미국시장은 대부분 2PL 물류구조로, 완성차 증설에 따른 3PL 물류가 빠르게 성장할 것으로 기대

- 한편 Fleet On 사업은 초반 성과가 확인됨에 따라 생산능력 확대가 진행 중이고, 2021년부터 집중해온 수입차용 부품의 2025년 구조적 매출성장 재확인 기대. 각 사업은 2024년 매출액이 100억/ 700억원을 기록했으며, 2025년의 경우 200억원/800억원으로총 300억원 이상의 매출기여 기대. Fleet On은 27년/28년에 제3센터까지 확장이 예정되어 있어, 중고차 소매시장 개화의 최대 수혜 업체중 한 곳으로 판단

- 전년도 출범한 HL로보틱스의 경우, 2026년 들어서는 총 210억원의 매출전망(vs 25년 60억원). HL그룹 자체기술에 해당되는 Parkie의 경우 2026년 15대 출하 예정. 사업 초기단계이나, 최근 건설현장 등 수주 범위가 빠르게 확대되고 있어 2027년에는 50대까지 확대 예상

- 3Q25 동사 실적은 매출액 3,709억원(YoY +18.4%), 영업이익 258억원(YoY 흑전)기록 예상. 12개월 Forward EPS 기준 현재 P/E는 5.7배 수준에서 거래 중. 신규사업들의 매출기여가 2H25부터 본격화 되며 이익의 안정성이 확보되기 시작한 것으로 판단

3Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.09(E)	2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ
매출액	370.9	375.2	(1.1)	367.4	1.0	313.2	18.4	334.9	10.7
영업이익	25.8	31.4	(17.8)	25.7	0.4	-17.4	흑전	16.3	58.3
지배주주순이익	16.7	14.2	17.6	18.4	(9.2)	-22.9	흑전	1.3	1184.6
OPM	7.0%	8.4%	-1.4%p	7.0%	0.0%p	(5.5%)	12.5%p	4.9%	2.1%p
NIM	4.5%	3.8%	0.7%p	5.01%	-0.5%p	(7.3%)	11.8%p	0.4%	4.1%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: HL홀딩스 밸류에이션: 적정주가 58,000원으로 상향

구분	가치	기존추정치	지분율	비고
영업가치 (A)	278	278		2025년 자체사업부문 순이익 추정치* P/E 8배
지분가치 (B)	422	404		HL만도, HL D&I에 대해 40% 할인
만도	503	532	30%	현재 시가총액
HL D&I 보통주	14	14	16%	
HL D&I 우선주	112	126		우선주 취득가액 대비 60% 할인 최초취득 '13년, 10,174천주 (3,164억원) 최근보유 '22년 9,007천주 (2,801억원)
로열티 (C)	436	436		WACC= 10%, 영구성장률 1.5%, 세금및 비용 제외
순차입금 (D)	598	598		HL홀딩스별도 기준
적정 시가총액 (A) + (B) + (C) - (D)	538	520		
주식수 (천주)	9,314	10,169		유통주식수 기준
적정주가	**58,000**	**50,000**		**1)자사주 매입소각 반영 2)D&I 이중 할인 조정**
현재주가	41,950			
상승여력(%)	39.1			

Source: 다올투자증권

Fig. 2: HL홀딩스 실적추이 및 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**363**	**333**	**313**	**362**	**330**	**335**	**371**	**396**	**1,285**	**1,371**	**1,432**	**1,575**
지주	68	18	-15	27	19	20	25.2	39	107	98	103	143
자체사업	294.8	315	328	336	311	308	346	357	1,179	1,273	1,322	1,433
영업이익	**67.1**	**17.0**	**-17.4**	**23.4**	**17.4**	**18.2**	**25.8**	**35.8**	**92.2**	**90.1**	**97.2**	**128.4**
지주	64.2	8.3	-26.1	16.0	13.0	9.2	16.1	25.1	68.0	62.5	63.4	84.9
자체사업	2.8	8.7	8.7	7.4	4.4	9.0	9.7	10.7	24.2	27.6	33.8	43.4
영업이익률(%)	18.5	5.1	-5.5	6.5	5.3	5.4	7.0	9.0	7.2	6.6	6.8	8.1
지주	94.6	46.1	173.7	60.2	67.7	45.3	64.0	65.0	63.9	64.1	61.4	59.5
자체사업	1.0	2.8	2.7	2.2	1.4	2.9	2.8	3.0	2.0	2.2	2.6	3.0
기타손익	-6.4	-9.3	-10.6	-38.9	-10.8	-16.2	1.7	1.9	-31	-65	-23	-29
세전이익	61	8	-28	-15	7	2	28	38	61	25	74	99
지배주주 순이익	**48.1**	**4.8**	**-22.9**	**-10.2**	**7.4**	**1.3**	**16.7**	**22.9**	**50.5**	**19.8**	**48.4**	**60.3**
YoY (%)												
매출액	12.6	-8.1	11.4	13.3	-8.9	0.6	18.4	9.3	0.6	6.7	4.4	10.0
영업이익	101.9	-73.0	적지	154.9	-74.1	7.1	흑전	52.9	7.4	-2.2	7.8	32.1
지배주주 순이익	118.9	-91.1	적지	적지	-84.6	-72.2	흑전	흑전	1530.2	-60.7	144.1	24.7

Source: 다올투자증권

HL홀딩스 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	543.7	519.1	573.7	574.6	582.8
현금성자산	179.6	114.8	133.4	103.8	84.9
매출채권	233.7	275.6	282.1	302.2	320.0
재고자산	116.4	116.5	145.9	156.3	165.5
비유동자산	1,754.5	1,851.7	1,839.7	1,904.9	1,975.1
투자자산	1,584.6	1,649.7	1,632.5	1,698.8	1,767.7
유형자산	142.5	150.1	148.5	150.2	153.4
무형자산	27.5	51.9	58.7	55.9	53.9
자산총계	2,298.2	2,370.8	2,413.4	2,479.5	2,557.9
유동부채	699.6	793.9	935.2	959.7	981.5
매입채무	271.8	317.3	339.8	364.0	385.4
유동성이자부채	401.2	442.8	561.3	561.3	561.3
비유동부채	588.3	512.3	421.1	423.6	426.2
비유동이자부채	521.2	444.6	358.1	358.1	358.1
부채총계	1,287.9	1,306.2	1,356.4	1,383.3	1,407.7
자본금	55.1	55.1	55.1	55.1	55.1
자본잉여금	164.7	164.7	164.7	164.7	164.7
이익잉여금	852.3	833.2	845.6	884.7	938.8
자본조정	(61.6)	9.9	(13.2)	(13.2)	(13.2)
자기주식	(19.4)	(16.2)	(5.3)	(5.3)	(5.3)
자본총계	1,010.3	1,064.6	1,057.0	1,096.1	1,150.2
투하자본	515.0	491.0	516.3	531.2	548.1
순차입금	742.7	772.6	786.0	815.7	834.5
ROA	2.1	0.8	2.4	3.1	3.8
ROE	4.8	1.9	5.3	7.0	8.6
ROIC	14.4	14.3	14.5	18.6	21.9

손익계산서

매출액	1,285.5	1,371.1	1,431.8	1,575.4	1,667.4
증가율 (Y-Y,%)	0.7	6.7	4.4	10.0	5.8
영업이익	92.2	90.4	95.3	128.4	155.4
증가율 (Y-Y,%)	7.4	(1.9)	5.3	34.7	21.1
EBITDA	130.1	135.2	144.8	182.1	209.1
영업외손익	(30.7)	(65.5)	(21.6)	(29.2)	(28.8)
순이자수익	(29.9)	(36.4)	4.3	(29.2)	(28.8)
외화관련손익	11.2	16.6	11.1	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	61.4	25.0	73.7	99.2	126.6
당기순이익	48.7	19.8	56.4	75.4	96.3
지배기업당기순이익	50.5	19.8	48.4	60.3	77.1
증가율 (Y-Y,%)	1,865.2	(59.3)	184.6	33.5	27.7
NOPLAT	73.1	71.9	73.0	97.6	118.1
(+) Dep	38.0	44.7	49.5	53.8	53.6
(-) 운전자본투자	5.9	(12.5)	13.2	6.1	5.3
(-) Capex	30.4	18.9	23.3	37.2	39.4
OpFCF	74.8	110.2	85.9	108.0	127.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	20.4	9.6	3.9	7.0	6.7
영업이익증가율(3Yr)	0.5	(13.5)	3.5	11.7	19.8
EBITDA증가율(3Yr)	3.3	(9.1)	4.6	11.9	15.6
순이익증가율(3Yr)	3.4	(42.8)	183.4	15.6	69.3
영업이익률(%)	7.2	6.6	6.7	8.1	9.3
EBITDA마진(%)	10.1	9.9	10.1	11.6	12.5
순이익률 (%)	3.8	1.4	3.9	4.8	5.8
매출액	1,285.5	1,371.1	1,431.8	1,575.4	1,667.4

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	32.3	63.4	58.6	110.5	127.9
당기순이익	48.7	19.8	56.4	75.4	96.3
자산상각비	38.0	44.7	49.5	53.8	53.6
운전자본증감	(4.5)	3.7	14.3	(6.1)	(5.3)
매출채권감소(증가)	(3.7)	(25.5)	(28.9)	(20.1)	(17.8)
재고자산감소(증가)	13.0	4.0	(30.5)	(10.4)	(9.2)
매입채무증가(감소)	4.7	22.3	38.8	24.2	21.4
투자현금	28.3	(63.9)	(52.6)	(120.3)	(125.2)
단기투자자산감소	(0.1)	(28.8)	13.1	(1.4)	(1.4)
장기투자증권감소	0.0	14.6	(26.1)	(53.9)	(56.1)
설비투자	(30.4)	(18.9)	(23.3)	(37.2)	(39.4)
유무형자산감소	3.2	4.6	(14.0)	(15.4)	(15.4)
재무현금	(18.2)	(85.1)	(2.0)	(21.2)	(23.0)
차입금증가	1.4	(57.9)	25.4	0.0	0.0
자본증가	(19.6)	(26.1)	(27.4)	(21.2)	(23.0)
배당금지급	19.6	19.1	20.5	21.2	23.0
현금 증감	36.2	(79.4)	4.0	(31.0)	(20.3)
총현금흐름(Gross CF)	69.4	99.0	44.3	116.6	133.3
(-) 운전자본증가(감소)	5.9	(12.5)	13.2	6.1	5.3
(-) 설비투자	30.4	18.9	23.3	37.2	39.4
(+) 자산매각	3.2	4.6	(14.0)	(15.4)	(15.4)
Free Cash Flow	93.2	38.8	6.0	(9.8)	2.7
(-) 기타투자	0.0	(14.6)	26.1	53.9	56.1
잉여현금	93.2	53.4	(20.1)	(63.7)	(53.3)

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	4,964	2,008	5,146	6,417	8,196
BPS	96,672	102,389	105,650	110,105	116,074
DPS	2,000	2,200	2,400	2,600	2,600
Multiples(x,%)					
PER	6.7	17.1	8.2	6.5	5.1
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	8.3	8.2	8.1	6.6	5.8
배당수익율	6.0	6.4	5.7	6.2	6.2
PCR	4.9	3.4	8.9	3.4	3.0
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	127.5	122.7	128.3	126.2	122.4
Net debt/Equity	73.5	72.6	74.4	74.4	72.6
Net debt/EBITDA	570.7	571.5	542.9	447.9	399.2
유동비율	77.7	65.4	61.3	59.9	59.4
이자보상배율	3.1	2.5	n/a	4.4	5.4
이자비용/매출액	2.8	3.0	n/a	2.3	2.2
자산구조					
투하자본(%)	22.6	21.8	22.6	22.8	22.8
현금+투자자산(%)	77.4	78.2	77.4	77.2	77.2
자본구조					
차입금(%)	47.7	45.5	46.5	45.6	44.4
자기자본(%)	52.3	54.5	53.5	54.4	55.6

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 : 90.9%	HOLD : 9.1%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

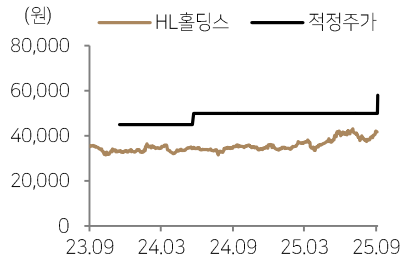
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

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

HL홀딩스 (060980)



일자	2024.06.03	2025.09.16
투자의견	BUY	BUY
적정주가	50,000원	58,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.06.03	50,000원	34,183원	36,000원	-31.6	-28.0
2025.09.16	58,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 04월 29일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.