

HL만도 204320

고객사 다변화가 부각될 때

1Q25P: 미주와 인도의 호조세가 중국 및 유럽 부진을 상쇄

1Q25P 매출액 2.3조원(+7.8% YoY), 영업이익 792억원(+4.7%)로 컨센서스 영업이익 816억원을 -3% 소폭 하회했다. 중국은 테슬라 모델Y 신차 출시를 앞두고 3주간 공장 셧다운 영향이 있었으나 일부 중국 로컬 완성차(니오, FAW 등)향 매출 증가가 상쇄하며 Flat한 수준의 매출을 실현했다. 미주는 멕시코 공장 IDB 2세대 양산 개시와 주요 고객사들의 양호한 수요로 +33% 성장했다. 인도는 마힌드라 중심의 로컬 완성차향 호조세로 분기 최고 매출을 갱신했다. 유럽은 테슬라향 Reps 제품 공급 중단 타격이 있었으나 폭스바겐 서스펜션 증산 및 르노향 매출 확대로 일부 상쇄했다. 한편, 중동 고객사로부터 일회성 개발비 보전으로 140억원을 인식했다. 순이익 감소는 1Q24 iMotion 금융자산평가이익 1,480억원 인식에 따른 기저효과다.

연간 가이던스는 유지했으나 관세 불확실성은 상존

25F 매출액 9.4조원(+6%), 영업이익 4,021억원(+12.1%)을 전망한다. 연초 제시했던 OPM 4.2~4.3% 가이던스는 유지했다. 다만 불확실한 시황을 감안하여 잔여 CAPEX에 대해서는 20% 축소 기조는 확인됐다. 대미 한국 직수출 물량은 없으나 멕시코 공장 생산분은 관세 영향권이다. 완성차와의 FCA(운송인도조건)/EXW(공장 인도조건)으로 탑라인 영향은 원칙적으로는 제한적이나 신규 수주 조건의 변화나 원가 부담은 확대될 여지가 있다. 5월 3일 자동차부품 관세 동향 주시가 필요하다.

시장 수요 성장이 제한적일 때 고객사 다변화가 부각

1Q25 신규 수주는 2.5조원으로 연간 목표 대비 18%를 달성했다. 중국 EV업체향 Reps 및 캘리포 브레이크를 신규 수주하며 중국 고객사 저변을 확대 중이다. 또한 현대차그룹향 인도 소형차용 T-EPS(전자식 조향장치) 및 EPB(전자식 파킹브레이크)와 자율주행 Level 2+용 핵심부품 번들을 수주했다. 그 외 연초 주요 고객사향 차세대 SBW(조전자식 조향장치)도 수주했다. 고수익성 차세대 부품을 비롯한 안정적인 수주는 고객사 다변화에서 기인한 만큼 업황이 불확실한 시점에서 성장을 지속할 수 있는 강점으로 부각될 수 있다. 투자이전 '매수', 목표주가 54,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,516	8,393	8,848	9,378	9,958
영업이익	248	279	359	402	446
영업이익률(%)	3.3	3.3	4.1	4.3	4.5
세전이익	230	226	265	324	374
지배주주지분순이익	98	136	130	246	281
EPS(원)	2,093	2,887	2,767	5,237	5,978
증감률(%)	-41.2	37.9	-4.2	89.3	14.1
ROE(%)	4.8	6.2	5.5	10.1	11.4
PER (배)	19.3	13.6	14.7	7.1	6.2
PBR (배)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	5.8	5.5	5.0	4.2	3.8

자료: HL만도, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2025.04.28

매수(유지)

목표주가(유지)	54,000원
현재주가(04/25)	37,050원
상승여력	45.7%

Stock Data

KOSPI	2,546.3pt
시가총액(보통주)	1,740십억원
발행주식수	46,957천주
액면가	1,000원
자본금	47십억원
60일 평균거래량	231천주
60일 평균거래대금	9,546백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	50,000원
52주 최저가	30,850원
주요주주	
에이치엘홀딩스(외 5인)	30.3%
국민연금공단(외 1인)	12.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-15.2	-12.6
3M	-15.0	-15.4
6M	-7.8	-6.4

주가차트

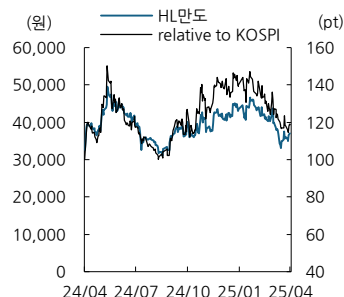


표1 HL만도 1Q25P 실적 Review

(십억원, %)	1Q25P	4Q24	1Q24	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	2,271	2,422	2,107	(6.2)	7.8	2,195	3.5	2,213	2.6
한국	760	873	738	(12.9)	3.0			731	4.0
북미	596	519	478	14.9	24.8			524	13.8
중국	444	610	446	(27.2)	(0.5)			528	(15.9)
인도	243	202	211	20.0	15.0			224	8.4
유럽남미	228	218	235	4.5	(3.0)			207	10.0
영업이익	79	111	76	(28.7)	4.7	82	(2.9)	92	(13.9)
OPM	3.5	4.6	3.6	(1.1)	(0.1)	3.7	(0.2)	4.2	(0.7)
지배순이익	83	43	140	94.6	(40.7)	47	75.6	88	(6.0)
NPM	3.6	1.8	6.6	1.9	(3.0)	2.1	1.5	4.0	(0.4)

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 HL만도 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	9,616	10,362	9,378	9,958	(2.5)	(3.9)
영업이익	478	556	402	446	(15.9)	(19.8)
OPM	5.0	5.4	4.3	4.5	(0.7)	(0.9)
지배순이익	287	343	246	281	(14.3)	(18.2)

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 HL만도 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	증감률
매출액	2,107	2,147	2,172	2,422	2,271	2,346	2,271	2,490	8,848	9,378	9,958	6.0
한국	738	757	693	873	760	780	713	822	3,060	3,076	3,216	0.5
북미	478	493	508	519	596	551	474	608	1,997	2,229	2,467	11.6
중국	446	465	540	610	444	531	555	601	2,062	2,131	2,206	3.4
인도	211	198	223	202	243	227	229	208	834	907	983	8.8
유럽남미	235	235	208	218	228	257	300	251	895	1,035	1,085	15.6
영업이익	76	90	83	111	79	99	106	118	359	402	446	12.1
OPM	3.6	4.2	3.8	4.6	3.5	4.2	4.7	4.7	4.1	4.3	4.5	0.2
지배순이익	140	4	(57)	43	83	60	57	47	130	246	281	89.3
NPM	6.6	0.2	(2.6)	1.8	3.6	2.5	2.5	1.9	1.5	2.6	2.8	1.2
YoY												
매출액	5.5	2.9	2.5	10.6	7.8	9.2	4.6	2.8	5.4	6.0	6.2	-
영업이익	7.7	16.4	1.2	119.5	4.7	10.4	28.7	6.2	28.5	12.1	10.9	-
OPM	0.1	0.5	(0.0)	2.3	(0.1)	0.0	0.9	0.1	0.7	0.2	0.2	-
지배순이익	255.5	(90.7)	(538.5)	19.7	(40.7)	1244.1	(199.9)	10.0	(4.2)	89.3	14.1	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

[HL 만도 204320]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	2,980	3,265	3,677	3,884	4,247	매출액	7,516	8,393	8,848	9,378	9,958
현금 및 현금성자산	492	615	536	823	1,040	매출원가	6,510	7,263	7,525	8,013	8,496
매출채권 및 기타채권	1,630	1,730	2,152	2,034	2,180	매출총이익	1,006	1,130	1,323	1,365	1,462
재고자산	665	734	838	870	863	판매비 및 관리비	758	851	964	963	1,016
기타	193	186	151	157	164	영업이익	248	279	359	402	446
비유동자산	2,866	3,022	3,375	2,885	2,914	(EBITDA)	587	601	694	721	746
관계기업투자등	213	239	201	209	217	금융손익	58	9	16	-50	-48
유형자산	2,117	2,176	2,410	1,888	1,885	이자비용	58	96	113	93	85
무형자산	160	197	220	221	222	관계기업등 투자손익	6	-2	25	8	10
자산총계	5,846	6,287	7,052	6,769	7,161	기타영업외손익	-81	-60	-134	-36	-33
유동부채	2,151	2,636	2,900	2,793	2,926	세전계속사업이익	230	226	265	324	374
매입채무 및 기타채무	1,296	1,526	1,884	1,772	1,899	계속사업법인세비용	112	71	107	61	77
단기금융부채	757	1,004	885	885	885	계속사업이익	118	155	158	263	298
기타유동부채	97	106	132	137	143	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,421	1,295	1,479	1,485	1,491	당기순이익	118	155	158	263	298
장기금융부채	1,309	1,152	1,282	1,282	1,282	지배주주	98	136	130	246	281
기타비유동부채	112	142	197	203	209	총포괄이익	154	156	158	263	298
부채총계	3,572	3,931	4,379	4,278	4,418	매출총이익률 (%)	13.4	13.5	15.0	14.6	14.7
지배주주지분	2,157	2,231	2,519	2,336	2,589	영업이익률 (%)	3.3	3.3	4.1	4.3	4.5
자본금	47	47	47	47	47	EBITDA마진률 (%)	7.8	7.2	7.8	7.7	7.5
자본잉여금	603	603	603	603	603	당기순이익률 (%)	1.6	1.8	1.8	2.8	3.0
이익잉여금	1,083	1,153	1,237	1,455	1,707	ROA (%)	1.7	2.2	1.9	3.6	4.0
비지배주주지분(연결)	116	125	154	154	154	ROE (%)	4.8	6.2	5.5	10.1	11.4
자본총계	2,274	2,356	2,673	2,490	2,743	ROIC (%)	3.8	5.3	5.6	8.5	9.9

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	54	429	435	138	566	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	118	155	158	263	298	P/E	19.3	13.6	14.7	7.1	6.2
비현금수익비용가감	434	453	532	-100	279	P/B	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
유형자산감가상각비	304	290	302	282	263	P/S	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
무형자산상각비	34	32	33	37	37	EV/EBITDA	5.8	5.5	5.0	4.2	3.8
기타현금수익비용	95	132	132	-435	-41	P/CF	3.4	3.0	2.8	10.7	3.0
영업활동 자산부채변동	-473	-96	-163	-25	-11	배당수익률 (%)	1.2	1.5	1.5	1.6	1.6
매출채권 감소(증가)	-153	-102	-202	118	-146	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-111	-60	-41	-32	7	매출액	22.3	11.7	5.4	6.0	6.2
매입채무 증가(감소)	24	198	241	-112	127	영업이익	6.8	12.6	28.5	12.1	10.9
기타자산 부채변동	-233	-132	-162	1	1	세전이익	0.8	-1.9	17.6	22.0	15.6
투자활동 현금	-204	-322	-397	178	-321	당기순이익	-33.8	30.7	2.4	65.9	13.4
유형자산처분(취득)	31	-333	-307	240	-260	EPS	-41.2	37.9	-4.2	89.3	14.1
무형자산 감소(증가)	-59	-75	-50	-38	-38	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	21	0	-2	-2	0	부채비율	157.1	166.8	163.8	171.8	161.1
기타투자활동	-198	85	-39	-22	-23	유동비율	138.6	123.9	126.8	139.0	145.1
재무활동 현금	-245	18	-177	-28	-28	순차입금/자기자본(x)	67.3	63.1	59.3	52.0	39.2
차입금의 증가(감소)	-197	60	-127	0	0	영업이익/금융비용(x)	4.3	2.9	3.2	4.3	5.3
자본의 증가(감소)	-48	-42	-28	-28	-28	총차입금 (십억원)	2,066	2,156	2,167	2,167	2,167
배당금의 지급	48	42	28	28	28	순차입금 (십억원)	1,530	1,486	1,585	1,295	1,076
기타재무활동	0	0	-22	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-360	123	-79	288	217	EPS	2,093	2,887	2,767	5,237	5,978
기초현금	852	492	615	536	823	BPS	45,945	47,505	53,635	49,749	55,126
기말현금	492	615	536	823	1,040	SPS	160,064	178,739	188,431	199,707	212,063
NOPLAT	128	191	214	326	355	CFPS	11,759	12,947	14,699	3,456	12,290
FCF	-125	189	130	316	245	DPS	500	600	600	600	600

자료: HL만도, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

HL만도 (204320) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-30	담당자변경				
2023-11-30	매수	48,000	-21.9	3.3	
2024-03-27	매수	48,000	-17.4	3.3	
2024-07-29	매수	54,000	-27.8	-13.6	
2024-10-14	매수	54,000	-25.3	-13.6	
2024-10-28	매수	54,000	-24.9	-13.6	
2025-01-13	매수	54,000	-23.9	-13.6	
2025-04-28	매수	54,000			

투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자이전 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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 현재 당사에서 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.