



HL만도 (204320)

[1Q25 Preview] 주요 고객사 물량 감소 영향은 점진적 해소

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 02-3772-7751 / RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com

Buy (유지)

목표주가(유지): 58,000원

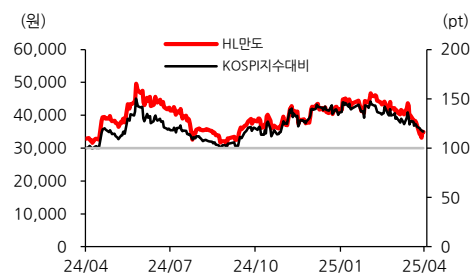
현재 주가(4/14)	35,300원
상승여력	▲64.3%
시가총액	16,576억원
발행주식수	46,957천주
52 주 최고가 / 최저가	49,600 / 31,100원
90 일 일평균 거래대금	102.58억원
외국인 지분율	27.8%
주주 구성	
에이치엘홀딩스 (외 5 인)	30.3%
국민연금공단 (외 1 인)	12.2%
T.RowePriceHongKongLimited (외 9 인)	7.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-13.6	-21.3	-7.5	7.3
상대수익률(KOSPI)	-9.3	-19.6	-1.1	15.7

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	8,393	8,848	9,434	10,264
영업이익	279	359	379	455
EBITDA	601	694	736	808
지배주주순이익	136	130	197	253
EPS	2,887	2,767	4,194	5,383
순차입금	1,486	1,585	1,161	915
PER	13.6	14.7	8.4	6.6
PBR	0.8	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.5	5.0	3.8	3.2
배당수익률	1.5	1.7	2.3	2.5
ROE	6.2	5.5	7.6	9.1

주가 추이



1Q 매출액 2.2조원(+3.7% YoY), 영업이익 744억원(-1.6% YoY) 전망

동사 1Q 매출은 제한적인 완성차 고객사 물량 증가 영향이 있었으나, 고환율 지속으로 전반적인 증가세가 유지될 전망. SDV 전환을 위한 중국 로컬 고객사 대상 전자화 부품 공급 확대와 더불어 현대차/기아 및 GM 등 주요 고객사의 북미향 xEV 물량 증가가 동사의 1Q 매출 증가세에 기여할 것으로 예상.

수익성 측면에서는 연초 중국 준절 비롯하여 북미선도 EV사의 모델 변경에 따른 물량 감소 영향 등으로 전년 동기 대비 1.6% 감소 예상하며, OPM의 경우 도 고환율 효과에 따른 매출 증가 대비 영업이익 감소 영향으로 1Q에는 3.4%(-0.2%p YoY) 수준에 머물 것으로 전망.

고객사 물량 감소 영향은 전자화 비중 확대 통해 점진적 해소 전망

그러나, 동사는 SDV/자율주행에 필요한 전자화 조향/제동/스스펜션 부품을 선도 EV사를 비롯한 GM, 현대차/기아, 중국 로컬업체 등을 주요 고객사로 두고 있어 2Q부터 점진적인 물량 증가에 따른 매출 성장 및 수익성 개선세가 나타날 것으로 예상. 북미선도 EV사의 경우 2Q부터 신규 모델 양산 물량 증가에 따라 IDB2 등 부품 공급 효과가 본격화되고, 그 외에 R-EPS 공급 등을 통한 북미 고성장(+20%) 기대감이 가시화될 것으로 전망. 또한, 마힌드라, 타타 등 인도 로컬업체 중심 EV 매출 확대로 인도 매출도 성장(+14%) 기대.

최근 트럼프 관세 부과 방침에 따라 자동차업종 전반의 불확실성 증대 상황이나, 동사의 자동차 관세 우려는 크지 않을 전망. 동사의 북미 지역 매출 증가에 기여하는 멕시코 생산 확대는 5월 3일 자동차부품 관세 발표 시 관세 우려를 가중하고 있으나, 대부분 생산자 인도 조건(EXE)으로 관세 부담을 지지 않는 구조이며, 완성차 관세 부담 증가로 인한 부품사로의 비용 전가 또는 업체 이원화 가능성 상존하나, 전자화 부품의 경우 SW 동시 공급 구조로 SW 품질/성능 육성 기간 고려 시 업체 이원화에는 제약 존재.

TP 58,000원 유지, 투자의견 Buy 유지

'25년 동사의 전자화 부품 중심 안정적 매출 성장과 함께 X-by-Wire 부품 수주 확대에 지속적인 주목 필요. 단기로는 SDV 전환에 따른 전자식 사시 부품 수요 확대 대응을 의미하며, 장기적으로는 구동 모터가 로봇 액추에이터와 호환 가능함에 따라 로봇 사업으로의 확장 가능성을 의미. 최근 자동차업종 Multiple 하향(PBR 10%↓) 조정 불가피하나, 연간 매출 성장성에 대한 훼손 우려는 과도. 목표주가 58,000원, 투자의견 Buy 유지

[표1] HL 만도의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,107	2,147	2,172	2,422	2,185	2,391	2,319	2,539	8,848	9,434	10,264
한국	738	757	693	873	762	795	698	807	3,060	3,062	3,116
중국	446	465	540	610	451	536	556	609	2,062	2,153	2,430
북미	478	493	508	519	537	604	612	645	1,997	2,399	2,671
인도	211	197	223	202	212	232	251	257	834	952	1,067
매출 비중											
한국	35.0	35.2	31.9	36.0	34.9	33.2	30.1	31.8	34.6	32.5	30.4
중국	21.2	21.7	24.9	25.2	20.7	22.4	24.0	24.0	23.3	22.8	23.7
북미	22.7	23.0	23.4	21.4	24.6	25.3	26.4	25.4	22.6	25.4	26.0
인도	10.0	9.2	10.3	8.4	9.7	9.7	10.8	10.1	9.4	10.1	10.4
매출총이익	295.5	299.8	318.5	409.5	302.6	330.3	336.6	409.6	1,323	1,379	1,541
영업이익	75.6	89.6	82.5	111.0	74.4	101.5	90.0	112.8	359	379	455
세전이익	215.2	50.1	-51.6	51.8	28.7	36.0	23.3	227.9	265	316	406
지배주주순이익	139.6	4.5	-56.7	42.5	17.9	22.4	14.5	142.1	130	197	253
GPM	14.0	14.0	14.7	16.9	13.9	13.8	14.5	16.1	15.0	14.6	15.0
OPM	3.6	4.2	3.8	4.6	3.4	4.2	3.9	4.4	4.1	4.0	4.4
NPM	6.6	0.2	-2.6	1.8	0.8	0.9	0.6	5.6	1.5	2.1	2.5
% YoY											
매출액	5.5	2.9	2.5	10.6	3.7	11.4	6.8	4.8	5.4	6.6	8.8
영업이익	7.7	16.4	1.2	119.5	-1.6	13.3	9.1	1.5	28.5	5.6	20.1
지배주주순이익	255.5	-90.7	적전	19.7	-87.2	404.0	흑전	234.2	-4.2	51.6	28.4

자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

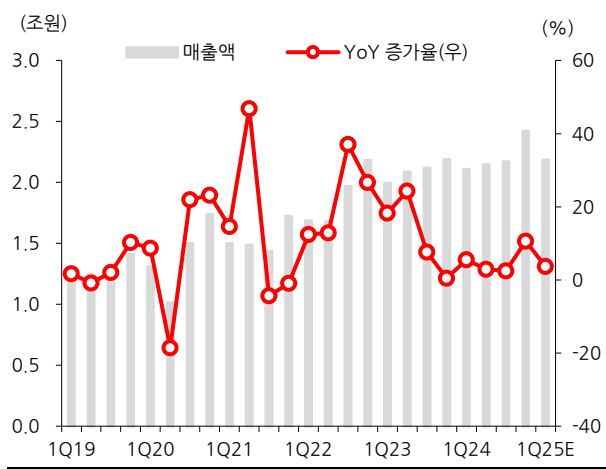
[표2] HL 만도 실적 추정치 및 목표주가 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전	변동	변동률	설명
매출액(FY1)	9,430	9,434	0.0	연결기준
영업이익(FY1)	396	379	-4.4	(단위: 십억원)
BPS(FY1)	52,449	57,129	8.9	지배주주순이익, 보통주 기준
BPS(12M FWD)	53,107	58,383	9.9	(단위: 원)
Target PBR	1.1	0.99	-10.0	동사 최근 5개년 12M FWD PBR 밴드 중단 -1월 이후 Multiple 하향(10%) 반영
적정주가	58,411	58,009	-0.7	Target PBR * BPS
목표주가		58,000	-	

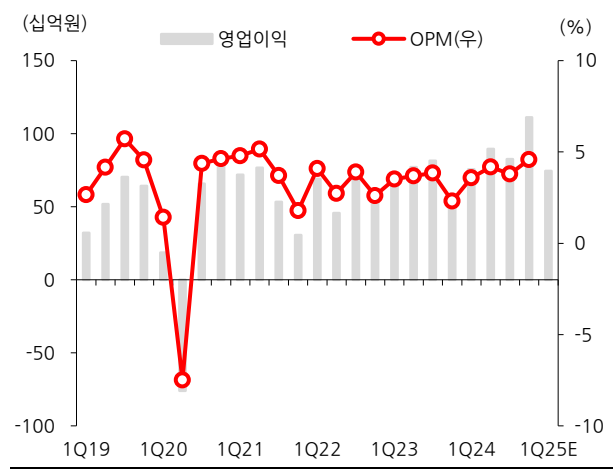
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HL 만도 매출 추이 및 전망



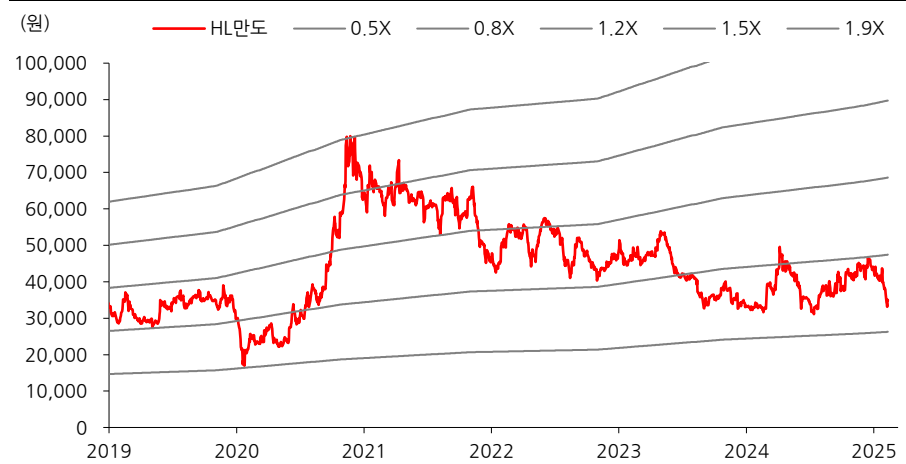
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] HL 만도 영업이익/OPM 추이 및 전망



자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] HL 만도 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,516	8,393	8,848	9,434	10,264
매출총이익	1,006	1,130	1,323	1,379	1,541
영업이익	248	279	359	379	455
EBITDA	587	601	694	736	808
순이자손익	-38	-69	-168	-64	-59
외화관련손익	96	78	99	91	90
지분법손익	6	-2	25	-2	-2
세전계속사업손익	230	226	265	316	406
당기순이익	118	155	158	231	296
지배주주순이익	98	136	130	197	253
증가율(%)					
매출액	336.6	11.7	5.4	6.6	8.8
영업이익	213.0	12.6	28.5	5.6	20.1
EBITDA	288.4	2.4	15.5	6.0	9.7
순이익	147.0	30.7	2.4	45.7	28.4
이익률(%)					
매출총이익률	13.4	13.5	15.0	14.6	15.0
영업이익률	3.3	3.3	4.1	4.0	4.4
EBITDA 이익률	7.8	7.2	7.8	7.8	7.9
세전이익률	3.1	2.7	3.0	3.3	4.0
순이익률	1.6	1.8	1.8	2.4	2.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	54	429	435	912	701
당기순이익	118	155	158	231	296
자산상각비	339	322	335	357	353
운전자본증감	-473	-96	-163	287	-72
매출채권 감소(증가)	-153	-102	-202	232	-171
재고자산 감소(증가)	-111	-60	-41	-38	-78
매입채무 증가(감소)	24	198	241	92	175
투자현금흐름	-204	-322	-397	-458	-419
유형자산처분(취득)	31	-333	-307	-303	-289
무형자산 감소(증가)	-59	-75	-50	-52	-50
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-2	-2
재무현금흐름	-245	18	-177	19	53
차입금의 증가(감소)	-197	60	-127	52	90
자본의 증가(감소)	-48	-42	-28	-33	-38
배당금의 지급	-48	-42	-28	-33	-38
총현금흐름	552	608	690	626	773
(-)운전자본증가(감소)	381	-87	115	-287	72
(-)설비투자	312	338	310	303	289
(+)자산매각	285	-70	-47	-52	-50
Free Cash Flow	144	287	218	558	362
(-)기타투자	269	98	88	101	78
잉여현금	-125	189	130	456	284
NOPLAT	128	191	214	276	332
(+) Dep	339	322	335	357	353
(-)운전자본투자	381	-87	115	-287	72
(-)Capex	312	338	310	303	289
OpFCF	-227	262	124	617	324

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,980	3,265	3,677	3,963	4,552
현금성자산	537	670	582	1,058	1,394
매출채권	1,630	1,730	2,152	1,920	2,090
재고자산	665	734	838	876	954
비유동자산	2,866	3,022	3,375	3,472	3,534
투자자산	589	649	745	844	920
유형자산	2,117	2,176	2,410	2,391	2,362
무형자산	160	197	220	237	252
자산총계	5,846	6,287	7,052	7,435	8,086
유동부채	2,151	2,636	2,900	2,990	3,262
매입채무	1,296	1,526	1,884	1,976	2,151
유동성이자부채	757	1,004	885	878	968
비유동부채	1,421	1,295	1,479	1,608	1,772
비유동이자부채	1,309	1,152	1,282	1,341	1,341
부채총계	3,572	3,931	4,379	4,598	5,034
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,083	1,153	1,237	1,401	1,616
자본조정	425	428	631	432	432
자기주식	-2	0	0	0	0
자본총계	2,274	2,356	2,673	2,837	3,052

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,093	2,887	2,767	4,194	5,383
BPS	45,945	47,505	53,635	57,129	61,713
DPS	500	600	700	800	900
CFPS	11,759	12,947	14,699	13,329	16,457
ROA(%)	1.7	2.2	1.9	2.7	3.3
ROE(%)	4.8	6.2	5.5	7.6	9.1
ROIC(%)	3.8	5.3	5.6	7.1	8.9
Multiples(x, %)					
PER	19.3	13.6	14.7	8.4	6.6
PBR	0.9	0.8	0.8	0.6	0.6
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	3.4	3.0	2.8	2.6	2.1
EV/EBITDA	5.8	5.5	5.0	3.8	3.2
배당수익률	1.2	1.5	1.7	2.3	2.5
안정성(%)					
부채비율	157.1	166.8	163.8	162.1	164.9
Net debt/Equity	67.3	63.1	59.3	40.9	30.0
Net debt/EBITDA	260.7	247.3	228.3	157.8	113.3
유동비율	138.6	123.9	126.8	132.5	139.5
이자보상배율(배)	4.3	2.9	1.8	4.1	5.1
자산구조(%)					
투하자본	76.1	73.2	75.3	66.4	61.7
현금+투자자산	23.9	26.8	24.7	33.6	38.3
자본구조(%)					
차입금	47.6	47.8	44.8	43.9	43.1
자기자본	52.4	52.2	55.2	56.1	56.9

[Compliance Notice]

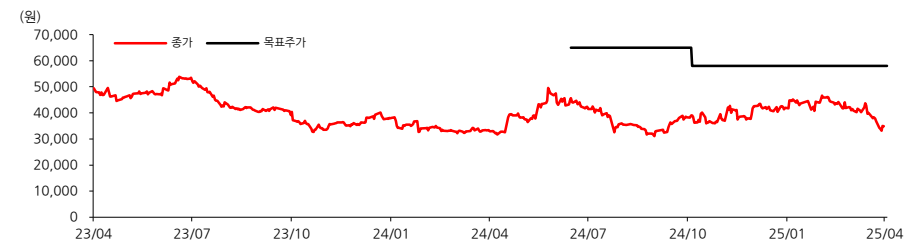
(공표일: 2025년 4월 15일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	58,000	58,000	58,000	58,000		

[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		

[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 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%