



HL만도 (204320)

[4Q24 Review] 견조한 xEV/SDV 전환 수요에 따른 수혜는 지속될 것

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 02-3772-7751 / RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(유지): 58,000원

현재 주가(2/6)	40,700원
상승여력	▲42.5%
시가총액	19,112억원
발행주식수	46,957천주
52 주 최고가 / 최저가	49,600 / 31,100원
90 일 일평균 거래대금	100.억원
외국인 지분율	25.0%

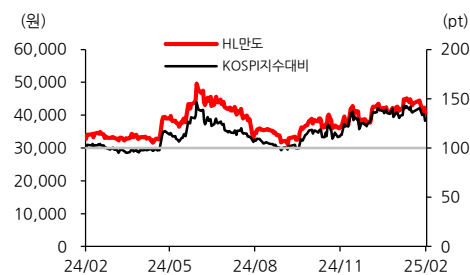
주주 구성	
에이치엘홀딩스 (외 5 인)	30.3%
국민연금공단 (외 1 인)	11.8%
T.RowePrice-HongKongLimited(외 10인)	7.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.2	13.2	18.3	24.7
상대수익률(KOSPI)	-6.2	14.3	17.7	26.2

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	8,393	8,848	9,430	10,264
영업이익	279	360	396	469
EBITDA	601	693	746	826
지배주주순이익	136	132	168	211
EPS	2,887	2,808	3,586	4,502
순차입금	1,486	1,745	1,731	1,679
PER	13.6	11.7	11.3	9.0
PBR	0.8	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.5	4.8	4.9	4.3
배당수익률	1.5	2.1	2.0	2.2
ROE	6.2	5.8	7.0	8.3

주가 추이



매출액은 컨센서스 부합 영업이익은 상회

동사 4Q24 매출액은 2.4조원(+10.6% 아하 YoY) 기록. 고회율 및 xEV/SUV 중심 판매 확대에 따라 국내 포함한 전 권역에서 전년 동기 대비 매출 증가세를 기록했으며, 특히 국내의 경우는 3Q까지 4분기 연속 감소세였으나, 4Q 현대차/기아의 신차 및 하이브리드 중심 판매 확대로 매출 증가세(+11.4%)로 전환. 북미는 북미 선도 EV업체 모델 변경 등으로 인한 생산량 감소 영향(-11%) 존 재했으나, 현대차/기아 및 GM 등 북미향 BEV/HEV 모델 판매 호조로 4Q 매출 5,190억원(+17.9%) 기록.

수익성에서는 매출 증가에 따른 고정비 부담 완화, 지역별 원가/비용 관리 체계 개선 및 3Q에 지연되었던 개발비 화수(약 95억원 추정) 등에 따라 영업이익 1,126억원(+122.6%), OPM 4.6%(+2.3p) 기록. 다만 HL클레무브가 투자한 중국 자율주행업체의 주가 하락에 따라 금융자산 평가 손실이 4Q에도 340억 원 반영되었고, 평균 조달 금리 상승에 따른 이자비용 상승 등의 영향으로 4Q 지배주주순이익은 445억원 기록(NPM 1.8%)하며 추정치를 하회.

불확실성 속 견조한 xEV/SDV 전환 수요에 따른 수혜 지속 예상

동사는 '25년 xEV 및 SDV 전환 수요 확대 대응을 통해 Top-line 성장 지속할 전망. 관세 등 매크로 불확실성 증대에 따른 글로벌 주요 OEM들의 물량 증가 계획은 보수적이나, xEV/SDV 전환 계획은 대체로 적극적인 상황. 이에, 전동 화/전장화 기능 SW 제어가 용이한 액추에이터 기반 전자화 사시 부품 중심의 수요는 견조할 것으로 판단. 동사의 경우 '24년 신규 수주 실적 17.6조원으로 연간 신규 수주 계획(16.6조원) 대비 달성도는 117%이며, 이 중 xEV 관련 수 주 비중 67%, 전자화 부품 비중 79%를 차지. 이는 향후 고부가가치 전자화 사 시부품 기반의 안정적 매출 증가에 대한 명확한 방향성 입증.

지역별로는 '25년 가장 성장성 높은 지역은 북미지역으로, IDB2 및 R-EPS 공 급 통해 20%대 매출 성장세 기록할 것으로 예상. 인도의 경우도 마힌드라, 타타 등 로컬업체들이 출시하는 EV向 매출 확대로 13%대 매출 성장 전망.

전방산업 불확실성에 따른 우려는 과도

동사는 북미, 중국, 인도 등 안정적 지역/고객 포트폴리오 보유에 따라 특정 지 역 또는 브랜드/차종 이슈 영향 분산 가능. 중국, 국내 등 각 권역별 거점 생산 물량은 대부분 현지에서 소진하는 형태로 운영 중이며, 멕시코의 경우 상당부 분 FCA/EXE 인도조건으로 25% 관세에 대한 직접적인 영향은 낮은 상황. 투자의견 Buy 및 목표주가 58,000원 유지.

[표1] HL 만도 4Q24 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q23	3Q24	4Q24P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	2,190	2,172	2,422	2,296	2,296	10.6	11.5	5.5	5.5
영업이익	51	82	113	94	104	122.6	36.5	20.3	7.9
세전이익	42	-52	51	76	61	22.2	-198.9	-32.5	-16.7
지배주주 순이익	36	-57	44	66	42	25.2	-178.5	-32.2	6.2
영업이익률	2.3	3.8	4.6	4.6	4.5	2.3	0.9	0.0	0.1
순이익률(지배주주)	1.6	-2.6	1.8	2.9	1.8	0.2	4.4	-1.0	0.0

자료: HL만도, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HL 만도의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	2,107	2,147	2,172	2,422	2,180	2,391	2,319	2,539	8,848	9,430	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	208	232	251	257	834	948	1,067
매출 비중											
한국	35.0	35.2	31.9	36.0	35.0	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	9.5	9.7	10.8	10.1	9.4	10.0	10.4
매출총이익	295.5	299.8	318.5	406.2	321.9	351.4	344.4	388.0	1,320	1,406	1,562
영업이익	75.6	89.6	82.5	112.6	95.0	116.8	94.0	90.5	360	396	469
세전이익	215.2	50.1	-51.6	51.0	49.2	51.2	27.3	141.2	265	269	338
지배주주순이익	139.6	4.5	-56.7	44.5	30.8	32.1	17.1	88.4	132	168	211
GPM	14.0	14.0	14.7	16.8	14.8	14.7	14.9	15.3	14.9	14.9	15.2
OPM	3.6	4.2	3.8	4.6	4.4	4.9	4.1	3.6	4.1	4.2	4.6
NPM	6.6	0.2	-2.6	1.8	1.4	1.3	0.7	3.5	1.5	1.8	2.1
% YoY											
매출액	5.5	2.9	2.5	10.6	3.5	11.4	6.8	4.8	5.4	6.6	8.8
영업이익	7.7	16.4	1.2	122.6	25.6	30.3	14.0	-19.6	29.0	10.0	18.3
지배주주순이익	255.5	-90.7	적전	25.2	-77.9	620.5	흑전	98.9	-2.7	27.7	25.6

자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

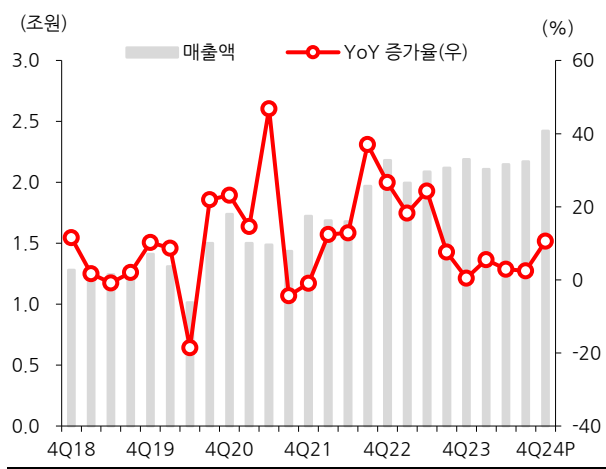
[표3] HL 만도 실적 추정치 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전	변동	변동률	설명
매출액(FY1)	8,723	8,848	1.4	연결기준 (단위: 십억원)
영업이익(FY1)	341	360	5.7	
BPS(FY1)	50,014	49,563	-0.9	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
BPS(12M FWD)	53,518	52,767	-1.4	

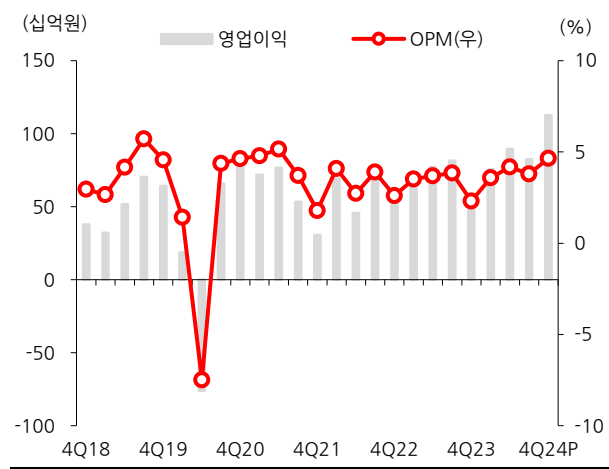
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HL 만도 매출액 추이 및 전망



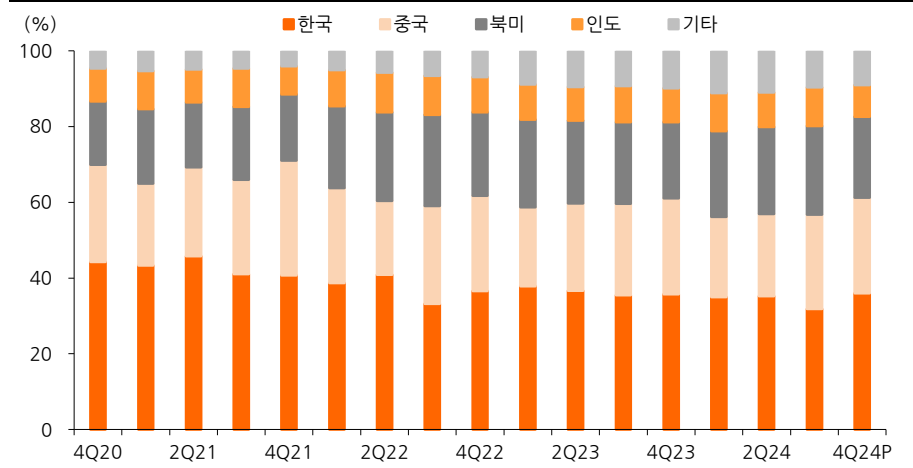
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] HL 만도 영업이익 추이 및 전망



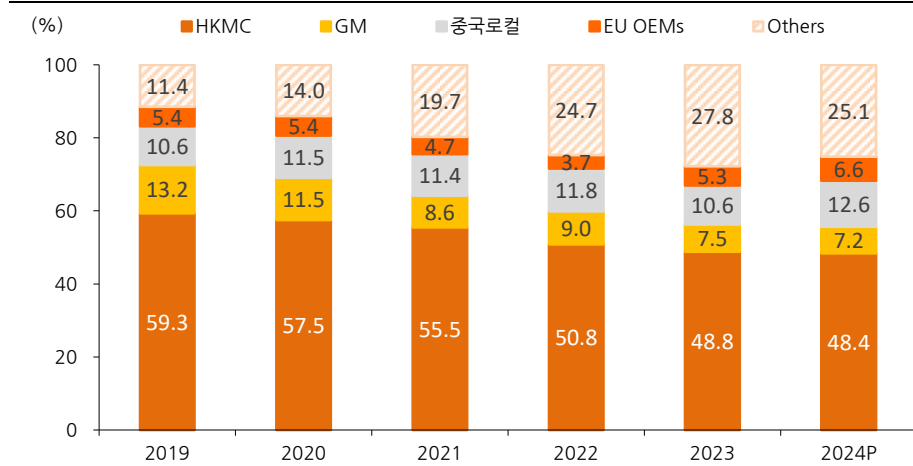
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] HL 만도 지역별 매출 비중 추이



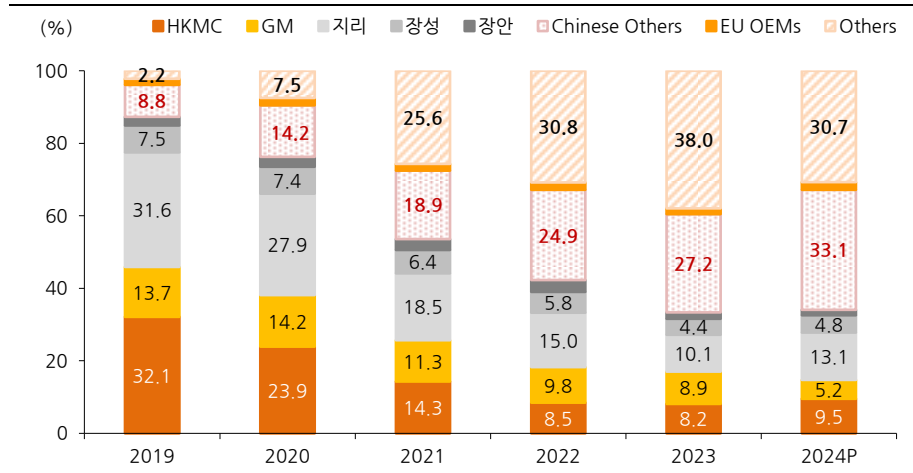
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] HL 만도 글로벌 주요 고객 매출 비중 추이



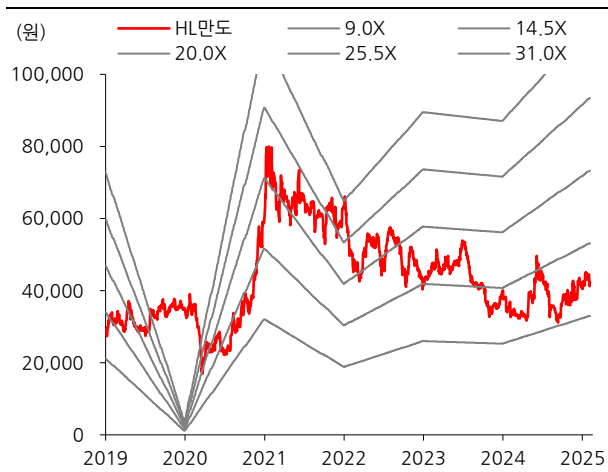
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] HL 만도 중국 내 주요 고객 매출 비중 추이



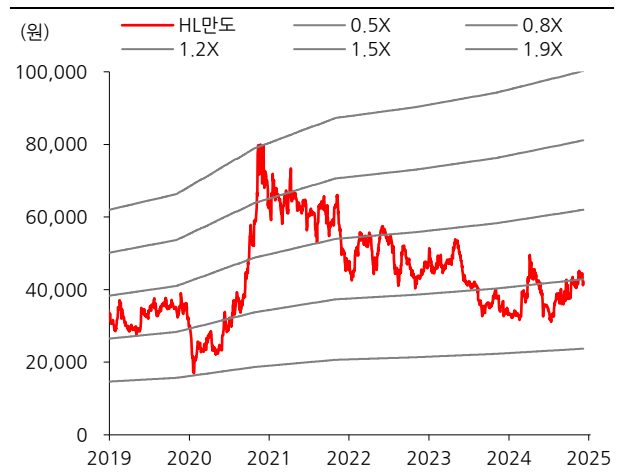
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] HL 만도 12m forward PER Band



자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] HL 만도 12m forward PBR Band



자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	7,516	8,393	8,848	9,430	10,264
매출총이익	1,006	1,130	1,320	1,406	1,562
영업이익	248	279	360	396	469
EBITDA	587	601	693	746	826
순이자손익	-38	-69	-85	-62	-56
외화관련손익	96	78	13	70	61
지분법손익	6	-2	-4	-4	0
세전계속사업손익	230	226	265	269	338
당기순이익	118	155	160	196	246
지배주주순이익	98	136	132	168	211
증가율(%)					
매출액	336.6	11.7	5.4	6.6	8.8
영업이익	213.0	12.6	29.0	10.0	18.3
EBITDA	288.4	2.4	15.2	7.7	10.7
순이익	147.0	30.7	3.7	22.5	25.6
이익률(%)					
매출총이익률	13.4	13.5	14.9	14.9	15.2
영업이익률	3.3	3.3	4.1	4.2	4.6
EBITDA 이익률	7.8	7.2	7.8	7.9	8.0
세전이익률	3.1	2.7	3.0	2.9	3.3
순이익률	1.6	1.8	1.8	2.1	2.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	54	429	399	541	610
당기순이익	118	155	160	196	246
자산상각비	339	322	332	350	357
운전자본증감	-473	-96	-59	-49	-89
매출채권 감소(증가)	-153	-102	-141	-89	-171
재고자산 감소(증가)	-111	-60	-80	-41	-78
매입채무 증가(감소)	24	198	316	86	166
투자현금흐름	-204	-322	-507	-497	-521
유형자산처분(취득)	31	-333	-342	-365	-396
무형자산 감소(증가)	-59	-75	-54	-56	-56
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-2	-2
재무현금흐름	-245	18	-202	-16	26
차입금의 증가(감소)	-197	60	-155	17	63
자본의 증가(감소)	-48	-42	-28	-33	-38
배당금의 지급	-48	-42	-28	-33	-38
총현금흐름	552	608	510	590	699
(-)운전자본증가(감소)	381	-87	75	49	89
(-)설비투자	312	338	344	365	396
(+)자산매각	285	-70	-52	-56	-56
Free Cash Flow	144	287	39	120	158
(-)기타투자	269	98	94	74	68
잉여현금	-125	189	-55	46	90
NOPLAT	128	191	218	289	342
(+) Dep	339	322	332	350	357
(-)운전자본투자	381	-87	75	49	89
(-)Capex	312	338	344	365	396
OpFCF	-227	262	132	224	214

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	2,980	3,265	3,321	3,493	3,870
현금성자산	537	670	368	399	515
매출채권	1,630	1,730	1,831	1,920	2,090
재고자산	665	734	841	882	960
비유동자산	2,866	3,022	3,326	3,468	3,631
투자자산	589	649	766	836	904
유형자산	2,117	2,176	2,340	2,391	2,466
무형자산	160	197	220	241	261
자산총계	5,846	6,287	6,648	6,960	7,500
유동부채	2,151	2,636	2,639	2,614	2,764
매입채무	1,296	1,526	1,778	1,864	2,030
유동성이자부채	757	1,004	724	608	586
비유동부채	1,421	1,295	1,536	1,739	1,955
비유동이자부채	1,309	1,152	1,389	1,523	1,608
부채총계	3,572	3,931	4,176	4,353	4,719
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,083	1,153	1,249	1,385	1,559
자본조정	425	428	229	229	229
자기주식	-2	0	0	0	0
자본총계	2,274	2,356	2,472	2,607	2,781

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,093	2,887	2,808	3,586	4,502
BPS	45,945	47,505	49,563	52,449	56,152
DPS	500	600	700	800	900
CFPS	11,759	12,947	10,865	12,574	14,891
ROA(%)	1.7	2.2	2.0	2.5	2.9
ROE(%)	4.8	6.2	5.8	7.0	8.3
ROIC(%)	3.8	5.3	5.7	7.2	8.2
Multiples(x, %)					
PER	19.3	13.6	11.7	11.3	9.0
PBR	0.9	0.8	0.7	0.8	0.7
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	3.4	3.0	3.0	3.2	2.7
EV/EBITDA	5.8	5.5	4.8	4.9	4.3
배당수익률	1.2	1.5	2.1	2.0	2.2
안정성(%)					
부채비율	157.1	166.8	168.9	167.0	169.7
Net debt/Equity	67.3	63.1	70.6	66.4	60.4
Net debt/EBITDA	260.7	247.3	251.9	232.1	203.3
유동비율	138.6	123.9	125.8	133.6	140.0
이자보상배율(배)	4.3	2.9	3.1	4.4	5.5
자산구조(%)					
투자자본	76.1	73.2	77.8	76.8	74.8
현금+투자자산	23.9	26.8	22.2	23.2	25.2
자본구조(%)					
차입금	47.6	47.8	46.1	45.0	44.1
자기자본	52.4	52.2	53.9	55.0	55.9

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 2월 7일)

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, 권지우)
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					
투자의견	Buy					
목표가격	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: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%