

HL만도 (204320)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

56,000

유지

현재주가

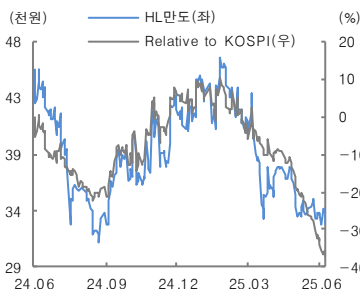
32,650

(25.06.27)

자동차업종

KOSPI	3055.94
시가총액	1,533십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	46,650원 / 31,100원
120일 평균거래대금	92억원
외국인지분율	24.95%
주요주주	에이치엘홀딩스 외 4 인 30.26% 국민연금공단 12.17%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	-17.8	-20.4	-26.0
상대수익률	-15.1	-29.8	-37.3	-32.6



어려울 때 빛나는 포트폴리오의 힘

- 미국향 CKD 물량에 대한 관세 우려 있었으나, 공급망 변경으로 대응
- 2Q25 부품 업종 내 실적/관세 대응 관련 상대적 우위 부각될 것
- 2Q 실적시즌에 가장 주목해야 할 부품사라 판단

투자의견 매수, 목표주가 56,000원 유지

TP 5.6만원은 12MF EPS 5,424원에 Target PER 10.5배(21년 초 자율주행/전동화 모멘텀 받기 시작한 초입 밸류) 적용하여 산출. 1H25 마-중 무역 갈등으로 중/한국 => 미국향 CKD 물량에 대한 우려 확대됐으나, 1) 미중 무역갈등 완화, 2) 2025년까지 중국발 공급망 조정, 3) 2025.04월 USMCA 규정 충족시키며 대응. 추가적인 관세 불확실성 확대되지 않는다면, 부품업종 내 관세 관련 상대적 우위 예상. 관세 우려/모멘텀 부재로 25년 고점 대비 -30% 하락했으나, 2Q 실적시즌에 가장 주목해야 할 부품사라 판단

2Q25 매출 2.4조(YoY +10%, 이하 YoY), OP 978억(+9%), OPM 4.2% 예상

OP 컨센서스(980억) 부합/직전 추정(922억) 상회하는 견조한 실적 전망. [미주] IDB 램프업 효과, QoQ 북미T사 물량 개선, [인도] 기아 ICE/M&M BEV 신차효과, [중국] 로컬OE항 매출 증가, [유럽] VW BEV 판매 효과 및 법인 효율화로 전지역의 양호한 외형 성장 및 믹스효과 긍정적일 것으로 추정. 영업외손익 부담 지속됐던 중국 iMotion 주가는 2Q25 QoQ -15.3% 하락했으나, 지속된 가치 하락으로 2Q25 손익 75억 수준으로 추정

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	직전추정	당사추정	2Q25(F)			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,147	2,271	2,334	2,351	9.5	3.5	2,309	2,251	3.6	-4.3
영업이익	90	79	92	98	9.2	23.5	98	96	16.8	-1.5
순이익	4	28	59	63	1,324.3	127.3	56	64	흑전	1.3

자료: HL만도, FrnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,282	9,712	10,267
영업이익	279	359	378	455	530
세전순이익	226	265	339	429	518
총당기순이익	155	158	261	328	396
자배분순이익	136	130	238	305	377
EPS	2,887	2,767	5,064	6,504	8,022
PER	13.6	14.7	6.6	5.2	4.2
BPS	47,505	53,635	58,090	63,985	71,399
PBR	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
ROE	6.2	5.5	9.1	10.7	11.9

주: EPS와 BPS, ROE는 자배분 기준으로 산출
자료: HL만도, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	9,376	9,993	9,282	9,712	-1.0	-2.8
판매비와 관리비	969	1,002	964	986	-0.6	-1.6
영업이익	393	493	378	455	-4.0	-7.8
영업이익률	4.2	4.9	4.1	4.7	-0.1	-0.3
영업외손익	-38	-26	-38	-26	적자유지	적자유지
세전순이익	355	468	339	429	-4.4	-8.2
지배지분순이익	249	333	238	305	-4.4	-8.2
순이익률	2.9	3.6	2.8	3.4	-0.1	-0.2
EPS(지배지분순이익)	5,296	7,085	5,064	6,504	-4.4	-8.2

자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 1. 만도 목표주가 산출

		비고
'24년 EPS	2,767.0 원	
'25년 EPS	5,064.2 원	
'26년 EPS	6,504.4 원	
12MF EPS	5,424.3 원	
Target P/E	10.5 배	2021년 초 자율주행/전동화 모멘텀 발기 시작한 초입 밸류
목표주가	56,000.0 원	
현재주가	32,650.0 원	2025/06/27일 종가 기준
목표시총	2,629.6 원	
현재시총	1,533.2 원	
상승여력	71.5 %	

자료: 대신증권 Research Center

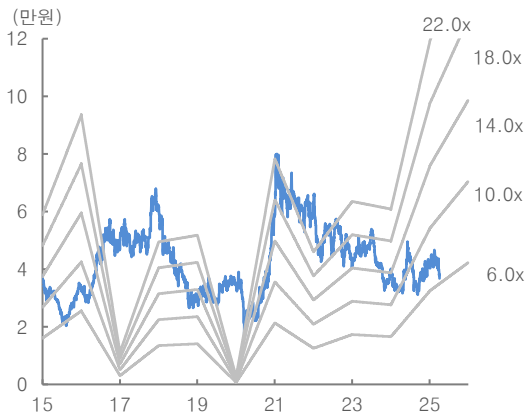
그림 2. 만도 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,107.4	2,147.3	2,171.9	2,421.7	2,271.1	2,351.0	2,250.9	2,409.1	8,848.3	9,282.1	9,711.8
YoY	5.5%	2.9%	2.5%	10.6%	7.8%	9.5%	3.6%	-0.5%	5.4%	4.9%	4.6%
QoQ	-3.8%	1.9%	1.1%	11.5%	-6.2%	3.5%	-4.3%	7.0%			
한국	737.9	756.8	692.7	872.6	760.4	780.1	731.0	790.9	3,060.0	3,062.4	3,152.2
북미	504.0	522.1	539.4	545.7	623.2	632.8	575.8	577.1	2,111.2	2,408.9	2,546.8
중국	446.4	465.2	539.8	610.1	444.2	514.5	529.7	629.7	2,061.5	2,118.1	2,233.0
기타	419.1	403.2	400.0	393.3	443.3	423.7	414.3	411.4	1,615.6	1,692.7	1,779.7
영업이익	75.6	89.6	82.5	111.0	79.2	97.8	96.4	104.5	358.8	377.8	454.9
OPM	3.6%	4.2%	3.8%	4.6%	3.5%	4.2%	4.3%	4.3%	4.1%	4.1%	4.7%
YoY	7.7%	16.4%	1.2%	119.5%	4.7%	9.2%	16.8%	-5.9%	28.5%	5.3%	20.4%
QoQ	49.5%	18.5%	-7.9%	34.6%	-28.7%	23.6%	-1.5%	8.4%			
당기순이익	145.7	11.9	-49.2	51.8	34.6	78.7	71.4	76.6	160.3	261.3	328.4
지배순이익	139.6	4.5	-56.7	44.5	27.9	63.4	64.2	82.3	131.9	237.8	305.4
dNPM	6.6%	0.2%	-2.6%	1.8%	1.2%	2.7%	2.9%	3.4%	1.5%	2.6%	3.1%
YoY	255.5%	-90.7%	적전	25.3%	-80.0%	1325.1%	흑전	84.9%	-2.7%	80.3%	28.4%
QoQ	293.0%	-96.8%	적전	흑전	-37.3%	127.2%	1.3%	28.1%			

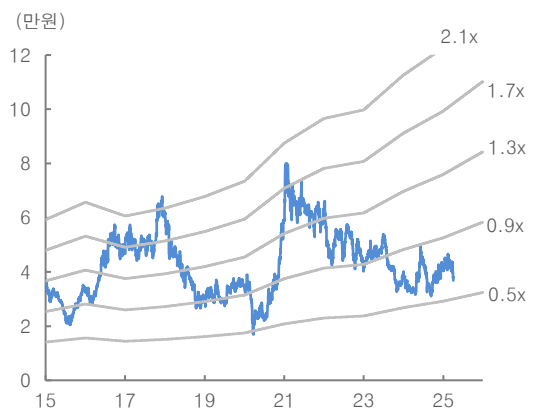
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 만도 12개월 선행 PER Band



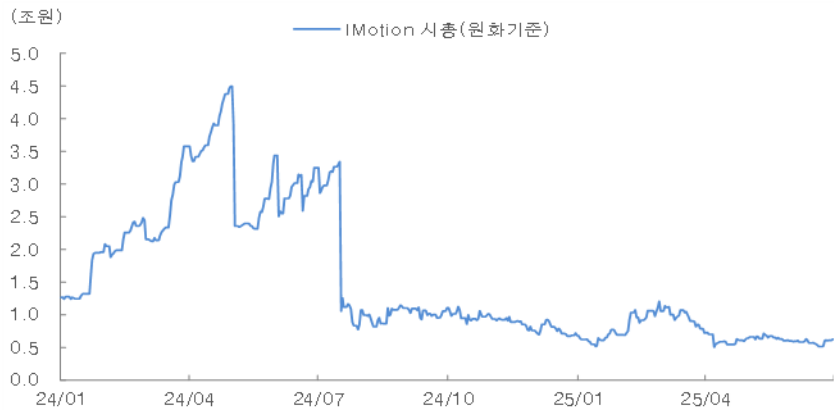
자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 4. 만도 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 5. iMotion 주가: 3/31 일 증가 대비 6/27 일 증가 -15.3% 하락



주: 1Q24말 iMotion 자본가치 448억원으로 공시
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 만도 글로벌 Peer Group

(단위: 백만달러)

	만도	애플티브	마그나	콘타넨탈	보그워너	발레오	오토리브	브렘보	합산/평균	
시가총액	1,129.4	14,792.6	10,778.0	16,615.7	7,382.6	2,625.5	8,590.9	3,060.6	63,846.0	
주가수익률	1M	0.6	2.8	5.8	-6.9	3.2	2.0	10.3	-3.9	
	3M	-20.0	3.3	-1.6	4.9	11.5	-3.7	17.9	-3.9	
	6M	-19.1	13.1	-12.1	14.9	4.9	8.9	19.9	-9.6	
	1Y	-24.8	0.6	-3.8	38.7	4.5	-3.3	5.3	-21.3	
매출액	2022	6,426.9	20,051.0	42,797.0	44,797.7	14,198.0	23,841.3	10,475.0	4,163.0	166,750.0
	2023	6,489.1	19,713.0	42,836.0	42,967.3	14,086.0	23,249.7	10,390.0	4,154.7	163,885.8
	2024E	6,873.6	19,724.3	39,873.5	45,624.2	13,912.1	24,671.0	10,247.2	4,366.2	165,292.0
	2025E	7,338.0	20,666.4	41,001.8	44,186.2	14,500.1	25,556.8	10,680.9	4,560.2	168,490.5
영업이익	2022	213.9	1,559.0	2,038.0	1,954.7	1,160.0	786.3	690.0	429.4	8,831.2
	2023	263.1	1,842.0	2,116.0	2,439.4	546.0	655.6	979.0	407.9	9,249.0
	2024E	288.0	2,267.1	2,006.5	2,872.5	1,350.4	969.8	1,033.1	386.3	11,173.8
	2025E	331.6	2,447.9	2,322.6	3,380.7	1,430.4	1,215.4	1,149.6	443.9	12,722.1
EBITDA	2022	460.0	2,608.0	4,139.0	4,299.3	1,775.0	2,770.9	1,121.0	701.6	17,874.8
	2023	508.6	2,803.0	4,454.0	4,791.2	1,260.0	2,807.2	1,412.0	697.5	18,733.6
	2024E	552.1	3,078.6	3,582.7	5,103.1	1,980.4	3,316.2	1,423.8	708.7	19,745.6
	2025E	601.5	3,241.6	3,932.3	5,709.0	2,079.4	3,553.4	1,551.3	770.9	21,439.3
당기순익	2022	103.8	2,938.0	1,213.0	1,250.7	625.0	239.0	488.0	329.9	7,187.4
	2023	95.3	1,787.0	1,009.0	1,263.5	338.0	175.2	646.0	284.1	5,598.1
	2024E	156.1	1,576.7	1,285.0	1,691.7	912.2	368.1	676.8	259.2	6,925.8
	2025E	189.2	1,706.1	1,548.8	2,079.4	976.0	570.3	771.0	305.6	8,146.2
PER	2022	13.6	20.7	10.3	13.3	10.0	15.3	13.5	11.8	13.5
	2023	14.7	7.2	8.0	11.1	7.6	13.9	11.3	11.1	10.0
	2024E	7.3	9.6	8.4	9.5	7.9	7.3	12.6	11.1	9.5
	2025E	5.9	8.6	6.7	7.9	7.3	4.7	10.6	9.4	7.9
PBR	2022	0.8	2.2	1.4	1.1	1.4	0.9	3.6	1.7	1.8
	2023	0.8	1.6	1.0	0.9	1.3	0.6	3.2	1.3	1.4
	2024E	0.6	1.6	0.9	1.0	1.2	0.6	3.4	1.1	1.4
	2025E	0.5	1.4	0.8	0.9	1.0	0.5	3.0	1.0	1.2
EV/EBITDA	2022	5.8	10.4	5.2	5.3	5.7	3.1	7.9	6.3	6.3
	2023	5.3	7.0	3.6	3.7	4.7	2.3	6.3	5.1	4.7
	2024E	4.1	6.8	4.5	4.1	4.6	2.3	7.1	5.6	5.0
	2025E	3.6	6.2	4.1	3.6	4.2	2.1	6.4	5.0	4.5
ROE	2022	6.2	28.6	10.6	8.6	9.6	6.0	18.9	15.3	13.9
	2023	5.5	17.6	8.6	8.3	6.0	4.4	26.7	12.0	12.0
	2024E	8.3	16.0	10.7	9.8	15.2	7.5	28.4	9.6	13.9
	2025E	9.5	16.2	11.8	11.6	14.4	11.4	30.1	10.4	15.1
배당성향	2022	20.8	0.0	43.0	38.1	20.6	44.1	46.3	31.8	26.1
	2023	25.3	0.0	53.4	42.8	26.8	63.0	33.0	36.4	30.3
	2024E	17.5	0.0	41.8	33.4	12.1	36.0	33.0	38.2	25.4
	2025E	16.1	0.8	34.7	36.4	11.7	31.0	30.0	34.7	24.9

주: 2025/06/26 종가 기준

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,282	9,712	10,267
매출원가	7,263	7,525	7,940	8,271	8,719
매출총이익	1,130	1,323	1,342	1,441	1,548
판매비용포함비	851	964	964	986	1,018
영업이익	279	359	378	455	530
영업이익조정	3.3	4.1	4.1	4.7	5.2
EBITDA	601	694	756	839	917
영업외손익	-54	-93	-38	-26	-12
관계기업손익	-3	-5	-5	-5	-5
금융수익	69	56	57	57	57
외환관련이익	78	99	99	99	99
금융비용	-123	-138	-121	-119	-118
외환관련손실	27	25	25	25	25
기타	3	-6	30	41	54
법인세비용차감전순이익	226	265	339	429	518
법인세비용	-71	-107	-78	-101	-122
계속사업순이익	155	158	261	328	396
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	155	158	261	328	396
당기순이익조정	1.8	1.8	2.8	3.4	3.9
비재계분순이익	19	28	24	23	20
재계분순이익	136	130	238	305	377
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	20	21	21	21
포괄순이익	139	363	468	537	607
비재계분포괄이익	20	42	42	38	30
재계분포괄이익	118	320	426	500	577

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,887	2,767	5,064	6,504	8,022
PER	136	147	66	52	42
BPS	47,505	53,635	58,090	63,985	71,399
PBR	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	12,800	14,783	16,103	17,858	19,537
EV/EBITDA	5.7	5.3	4.1	3.5	2.9
SPS	178,739	188,431	197,671	206,822	218,656
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
CFPS	12,947	14,699	18,941	20,937	22,880
DPS	600	700	700	700	700

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액증가율	11.7	5.4	4.9	4.6	5.7
영업이익증가율	12.6	28.5	5.3	20.4	16.5
순이익증가율	30.7	2.4	65.1	25.7	20.7
수익성					
ROIC	5.5	5.7	7.2	8.5	9.7
ROA	4.6	5.4	5.3	6.1	6.7
ROE	6.2	5.5	9.1	10.7	11.9
안정성					
부채비율	166.8	163.8	152.5	139.7	126.9
순차입금비율	62.6	59.2	48.9	38.0	25.5
이자보상비율	2.9	3.2	3.9	4.8	5.7

자료: HL, 민도, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,265	3,677	3,947	4,256	4,708
현금및현금성자산	615	536	663	833	1,103
매출채권 및 기타채권	1,730	2,152	2,252	2,352	2,480
재고자산	734	838	880	920	973
기타유동자산	186	151	151	152	152
비유동자산	3,022	3,375	3,362	3,386	3,365
유형자산	2,176	2,410	2,383	2,397	2,421
관계기업투자금	36	10	6	3	-1
기타비유동자산	810	955	972	987	944
자산총계	6,287	7,052	7,308	7,642	8,073
유동부채	2,636	2,900	2,968	3,042	3,136
매입채무 및 기타채무	1,526	1,884	1,955	2,026	2,117
차입금	173	233	234	236	238
유동상채무	831	651	644	644	644
기타유동부채	106	133	134	135	137
비유동부채	1,295	1,479	1,446	1,412	1,379
차입금	1,041	1,176	1,141	1,105	1,070
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	254	303	305	307	309
부채총계	3,931	4,379	4,414	4,454	4,515
자본계분	2,231	2,519	2,728	3,005	3,353
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,442	1,714	2,058
기타자본변동	428	631	636	640	644
비재계분	125	154	167	184	205
자본총계	2,356	2,673	2,895	3,189	3,558
순차입금	1,475	1,583	1,415	1,212	908

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	429	435	515	588	639
당기순이익	0	0	261	328	396
비현금항목의 기입	453	532	628	655	678
감가상각비	322	335	378	384	387
외환손익	-10	-14	-22	-22	-22
자본평가손익	3	5	5	5	5
기타	138	206	267	288	308
자산부채의 증감	-96	-163	-231	-230	-251
기타현금흐름	72	66	-144	-165	-184
투자활동 현금흐름	-322	-397	-403	-446	-404
투자자산	51	0	3	3	3
유형자산	-333	-307	-311	-354	-366
기타	-41	-90	-95	-95	-40
재무활동 현금흐름	18	-177	-99	-93	-93
단기차입금	1	2	2	2	2
사채	199	-231	-231	-231	-231
장기차입금	285	196	196	196	196
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-42	-51	-33	-33	-33
기타	-425	-92	-33	-26	-26
현금의 증감	123	-79	128	169	271
기초 현금	492	615	536	663	833
기말 현금	615	536	663	833	1,103
NOPLAT	191	214	291	348	405
FCF	101	190	304	323	426

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HL만도(204320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.07.01	25.01.13	25.01.08	24.07.08	24.04.08	23.10.30
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	56,000	56,000	54,000	54,000	50,000	56,000
과다율(평균%)		(30.79)	(22.84)	(29.72)	(19.63)	(37.48)
과다율(최대/최소%)		(16.70)	(22.31)	(19.44)	(0.80)	(28.39)

제시일자	23.10.12	23.07.27
투자의견	Buy	Buy
목표주가	60,000	65,000
과다율(평균%)	(39.33)	(35.25)
과다율(최대/최소%)	(37.92)	(26.08)

제시일자	23.10.12
투자의견	Buy
목표주가	60,000
과다율(평균%)	(39.33)
과다율(최대/최소%)	(37.92)

제시일자	23.10.12
투자의견	Buy
목표주가	60,000
과다율(평균%)	(39.33)
과다율(최대/최소%)	(37.92)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250628)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상