

HL만도 (204320)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

56,000

유지

현재주가

35,750

(25.07.25)

자동차업종

지금 주가에 수주 모멘텀만 더해진다면

- 2Q25 OP 1,041억원으로 컨센/당사 추정에 부합하는 양호한 실적 시현
- 1) 수주, 2) T사 가격효과, 3) 고객포트 감안 시, 주가 하락 우려 제한
- 2H25 북미 T사 및 중국 OEM 수주에 따른 모멘텀 발현 예상

투자의견 매수, 목표주가 56,000원 유지(Upside +57%)

TP 3.6만원은 12MF PER 5,966원에 Target PER 9.5배 적용. 1) 관세, 2) 북미 T사 점유율 둔화 우려, 3) 중국 자동차 시장 경쟁 심화로 시장 관심에서 지속 소외(25년 YTD 주가 수익률 -12%). 중국 고객사 Q 대비 동사의 매출 성장 제한적인 점 아쉬우나, 1) 관세 불확실성에도 양호한 수주 달성, 2) 2H25 북미 T사항 가격효과 지속, 3) 다변화된 고객 포트 통한 관세 대응력 감안 시, 추가 하락 우려는 제한적이라 판단. 2H25 북미T사 및 중국OEM 수주에 따른 주가 모멘텀 발현 예상

2Q25 매출 2.4조(YoY +12%, 이하 YoY), OP 1,041억(+16%), OPM 4.3% 시현

OP 컨센/당사 추정에 부합하는 양호한 실적 시현. 지역별 매출 한국 8,210억(+9%)/북미 6,649억(+27%)/중국 4,857억(+4%)/기타 4,292억(6%)으로, 북미 & 한국 성장세 두드러졌음. 멕시코 공장의 IDB2 양산 전장부품 비중 확대되며 외형 견인. 수익성에 있어서도 관세영향 제한적인 가운데, 제품믹스 개선 및 해외법인 수익성 개선 활동으로 4%대 OPM 달성

완성차 관세 불확실성에도 2025년 수주 목표 인라인하게 달성

1H25 수주 6.9조원으로 2025년 타겟(13.7조) 대비 50% 달성. 관세로 인한 완성차 업체들의 대규모 수주 지연 움직임에도 양호한. 고객별로는 HMG 68%/중국OE 16%/북미OE 10%로 주요 고객사의 수주 지속되는 모습. 전장 부품 비중 66%로 동사의 수익성 기반에 대한 가시성도 지속되고 있는 모습

(단위: 십억원, %)

구분	2024	1Q25	직전	잠정	2Q25			3Q25		
					YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	2,147	2,271	2,351	2,401	11.8	5.7	2,326	2,313	6.5	-3.7
영업이익	90	79	98	104	16.2	31.5	100	91	9.9	-12.9
순이익	4	28	63	5	1.5	-83.8	54	83	흑전	1,732.6

자료: HL만도, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,471	9,982	10,570
영업이익	279	359	382	475	552
세전순이익	226	265	344	449	541
총당기순이익	155	158	265	344	413
지배지분순이익	136	130	241	319	393
EPS	2,887	2,767	5,129	6,804	8,365
PER	13.6	14.7	6.6	4.9	4.0
BPS	47,505	53,635	58,154	64,349	72,107
PBR	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5
ROE	6.2	5.5	9.2	11.1	12.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: HL만도, 대신증권 Research Center

KOSPI	3196.05
시가총액	1,679십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	46,650원 / 31,100원
120일 평균거래대금	

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	9,282	9,712	9,471	9,982	2.0	2.8
판매비와 관리비	964	986	1,003	1,012	4.1	2.6
영업이익	378	455	382	475	1.1	4.3
영업이익률	4.1	4.7	4.0	4.8	0.0	0.1
영업외손익	-38	-26	-38	-26	적자유지	적자유지
세전순이익	339	429	344	449	1.3	4.6
지배지분순이익	238	305	241	319	1.3	4.6
순이익률	2.8	3.4	2.8	3.4	0.0	0.1
EPS(지배지분순이익)	5,064	6,504	5,129	6,804	1.3	4.6

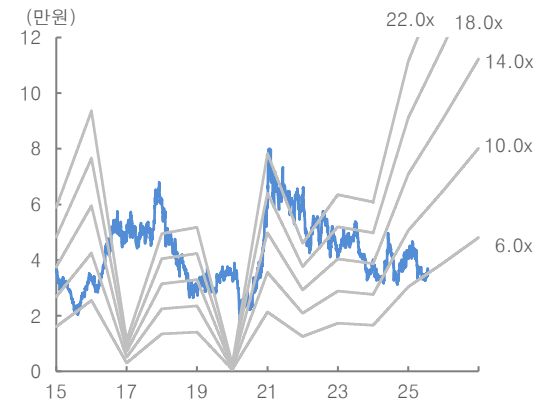
자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 1. 만도 목표주가 산출

비교		
'24년 EPS	2,767.0 원	
'25년 EPS	5,128.7 원	
'26년 EPS	6,803.9 원	
12MF EPS	5,966.3 원	
Target PER	9.5 배	2021년 초 자율주행/전동화 모멘텀 받기 시작한 초입 밸류에 주요 고객사 자율주행 모멘텀 둔화되고 있는 점 감안하여 10% 할인
목표주가	56,000.0 원	
현재주가	35,750.0 원	2025/07/25일 종가 기준
목표시총	2,629.6 원	
현재시총	1,678.7 원	
상승여력	56.6 %	

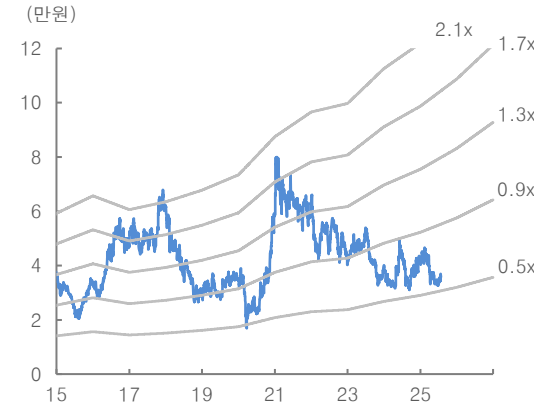
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 만도 12개월 선행 PER Band



자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 3. 만도 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

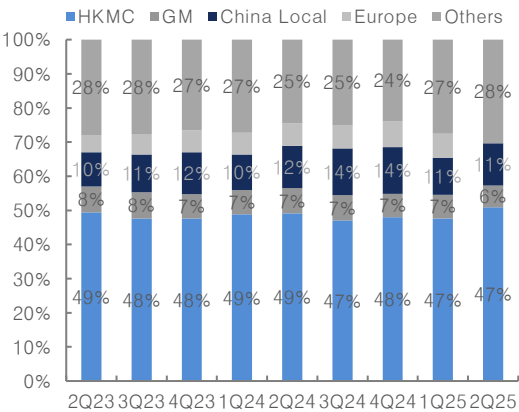
그림 4. 만도 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	2,271.1	2,400.8	2,312.6	2,487.0	2,437.8	2,487.7	2,433.4	2,622.5	8,848.3	9,471.5	9,981.5
YoY	7.8%	11.8%	6.5%	2.7%	7.3%	3.6%	5.2%	5.5%	5.4%	7.0%	5.4%
QoQ	-6.2%	5.7%	-3.7%	7.5%	-2.0%	2.0%	-2.2%	7.8%			
한국	760.4	821.0	731.0	790.9	783.0	845.1	752.6	813.6	3,060.0	3,103.3	3,194.3
북미	623.2	664.9	698.3	682.8	720.5	680.5	750.8	741.4	2,111.2	2,669.2	2,893.1
중국	444.2	485.7	469.0	601.9	468.3	511.2	494.0	635.1	2,061.5	2,000.7	2,108.6
기타	443.3	429.2	414.3	411.4	466.1	451.0	436.1	432.3	1,615.6	1,698.2	1,785.5
영업이익	79.2	104.1	90.7	108.2	113.5	111.5	117.6	132.1	358.8	382.2	474.7
OPM	3.5%	4.3%	3.9%	4.3%	4.7%	4.5%	4.8%	5.0%	4.1%	4.0%	4.8%
YoY	4.7%	16.2%	9.9%	-2.6%	43.4%	7.1%	29.7%	22.1%	28.5%	6.5%	24.2%
QoQ	-28.7%	31.5%	-12.9%	19.3%	4.9%	-1.8%	5.5%	12.3%			
당기순이익	34.6	9.9	92.0	128.1	81.9	80.4	85.1	96.1	160.3	264.7	343.5
지배순이익	27.9	4.5	82.8	125.6	75.8	74.4	79.1	90.2	131.9	240.8	319.5
dINPM	1.2%	0.2%	3.6%	5.1%	3.1%	3.0%	3.3%	3.4%	1.5%	2.5%	3.2%
YoY	-80.0%	1.6%	흑전	182.3%	171.6%	1545.3%	-4.5%	-28.2%	-2.7%	82.6%	32.7%
QoQ	-37.3%	-83.8%	1732.2%	51.7%	-39.7%	-1.9%	6.4%	14.1%			

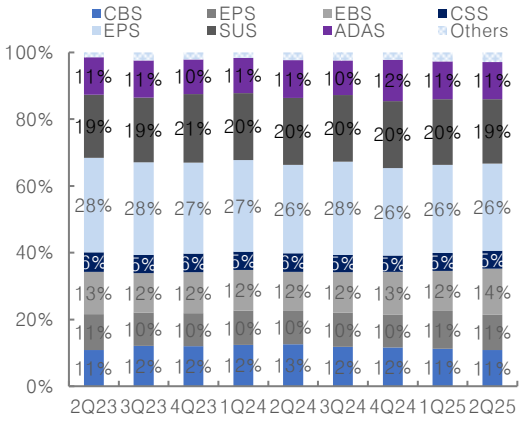
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 만도 고객사별 매출 비중



자료: 만도, 대신증권 Research Center

그림 6. 만도 제품별 매출 비중



자료: 만도, 대신증권 Research Center

그림 7. 만도 1H25 수주: 2025년 연간 목표 50% 달성

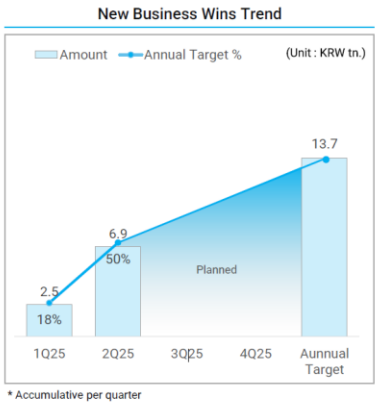


그림 8. 만도 북미 성장 모멘텀: 고객/제품/인프라 경쟁력 통한 성장 노력

Delivered six consecutive quarters of sales growth with future momentum driven by resilient customer base, E-product growth, and scaling local production capacity

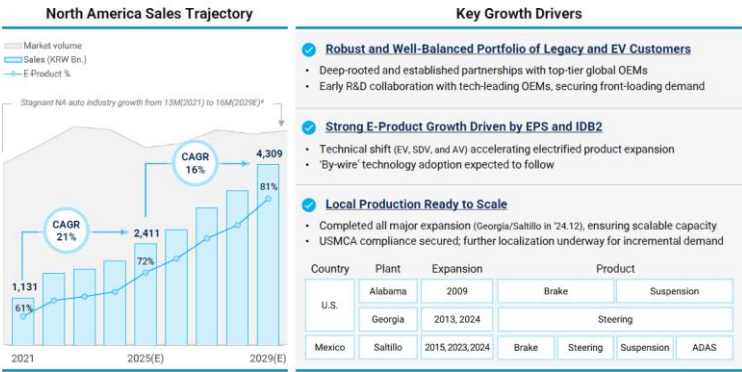


그림 10.만도 글로벌 Peer Group (단위: 백만달러)

		만도	애틀브	마그나	콘티넨탈	보그워너	발레오	오토리브	브렘보	합산/평균
시가총액		1,212.7	15,439.3	11,989.4	17,955.3	7,914.3	2,806.2	9,013.3	3,466.2	68,583.9
주가수익률	1M	5.5	5.2	13.3	7.8	8.7	9.5	6.1	14.5	
	3M	-3.5	26.8	25.3	13.6	27.8	15.2	29.7	12.9	
	6M	-16.6	11.8	1.6	15.5	11.1	-6.5	15.9	2.5	
	1Y	-6.7	4.5	2.5	39.2	13.5	7.3	23.6	-9.7	
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	6,823.3	19,883.4	40,458.3	45,805.0	14,125.3	24,644.8	10,569.7	4,469.1	166,778.8
	2025E	7,251.3	20,810.2	41,202.6	45,600.2	14,748.9	25,413.1	11,000.9	4,632.8	170,660.0
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	280.6	2,275.8	2,066.1	2,806.6	1,378.1	968.4	1,077.2	407.1	11,259.8
	2025E	324.4	2,462.7	2,332.9	3,336.6	1,473.4	1,204.3	1,192.4	462.9	12,789.6
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	548.8	3,117.1	3,616.3	4,935.8	2,011.8	3,337.1	1,469.1	727.7	19,763.6
	2025E	601.2	3,288.0	3,929.1	5,623.1	2,120.2	3,547.2	1,599.1	783.4	21,491.2
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	140.4	1,605.8	1,307.6	1,582.6	937.3	353.3	715.1	270.2	6,912.2
	2025E	180.8	1,727.1	1,553.2	2,017.8	994.0	540.4	803.0	314.9	8,131.3
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	8.7	9.9	9.1	10.4	8.4	7.8	12.7	12.5	10.1
	2025E	6.9	8.9	7.4	8.7	7.7	5.3	10.9	10.6	8.5
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	0.7	1.6	1.0	1.0	1.2	0.6	3.5	1.2	1.5
	2025E	0.6	1.4	0.9	1.0	1.1	0.6	3.1	1.1	1.3
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							

HL 만도 2Q25 실적 컨퍼런스콜 QnA 정리

Q. 북미 매출 중 미국/멕시코 매출 Breakdown

- 2Q25 미주 6,649억 중 미국 4,000억/멕시코(클레무브/IDB2 공장 포함) 2,340억 규모

Q. 상법 개정 관련 클레무브 이중상장 우려

- 최근 상법개정안 관련된 내용 지속 살펴보고 있음
- 현재로서 클레무브의 별도 상장은 어렵다고 판단

Q. 2Q25 관세 비용 영향, 2H25 반영 예상

- 관세 관련 영향 집계하고 완성차 제출
- 관련한 협의 진행중으로 정확한 금액/규모 소통은 어려움
- 철강/알루미늄은 관세 계속 부과받고 있고, 5월 자동차, 6월 부품관세 영향 본격화
- 고객사별 정산 시기, 방법이 달라서 협상 어느정도 구체화 되면 소통할 것

Q. 북미T사 판매 부진에도 불구하고, 당사 매출 견조, 2H25에도 이어질 수 있을지

- 물량 성장 일부 둔화된 부분 있으나, IDB2 탑재되며 CPV 증가, FL모델의 보급형 포함 해서 여러 트림 생산중
- 해당 모델의 다양한 트림 커버하고 있어 2H25 회복 가능할 것으로 예상. IDB 램프업 추가로 이뤄질 계획
- 6월 생산 시작한 보급형 모델도 하나의 베리언트로 납품중. 완전히 새롭게 출시되는 저가 차종에 있어서도 추가 생산 확대 기대

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	8,393	8,848	9,471	9,982	10,570	
매출원가	7,263	7,525	8,086	8,495	8,971	
매출총이익	1,130	1,323	1,385	1,486	1,599	
판매비와관리비	851	964	1,003	1,012	1,047	
영업이익	279	359	382	475	552	
영업이익률	3.3	4.1	4.0	4.8	5.2	
EBITDA	601	694	761	860	943	
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	
법인세비용차감전순손익	226	265	344	449	541	
법인세비용	-71	-107	-79	-106	-127	
계속사업순손익	155	158	265	344	413	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	155	158	265	344	413	
당기순이익률	1.8	1.8	2.8	3.4	3.9	
비배지분순이익	19	28	24	24	21	
지배지분순이익	136	130	241	319	393	
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	
기타포괄이익	-2	20	21	21	21	
포괄순이익	139	363	471	552	624	
비배지분포괄이익	20	42	42	39	31	
지배지분포괄이익	118	320	429	514	593	

Valuation 지표		(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
EPS	2,887	2,767	5,129	6,804	8,365	
PER	136	147	66	49	40	
BPS	47,505	53,635	58,154	64,349	72,107	
PBR	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5	
EBITDAPS	12,800	14,783	16,207	18,323	20,082	
EV/EBITDA	5.7	5.3	4.3	3.6	3.0	
SPS	178,739	188,431	201,703	212,567	225,104	
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
CFPS	12,947	14,699	19,045	21,402	23,425	
DPS	600	700	700	700	700	

재무비율		(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
성장성						
매출액 증가율	11.7	5.4	7.0	5.4	5.9	
영업이익 증가율	12.6	28.5	6.5	24.2	16.3	
순이익 증가율	30.7	2.4	67.2	29.8	20.4	
수익성						
ROC	5.5	5.7	7.3	8.7	9.9	
ROA	4.6	5.4	5.3	6.3	7.0	
ROE	6.2	5.5	9.2	11.1	12.3	
안정성						
부채비율	166.8	163.8	153.4	140.3	127.0	
순차입금비율	62.6	59.2	50.0	39.0	26.2	
이자보상배율	2.9	3.2	4.0	5.0	6.0	

자료: HL 만도, 대신증권 Research Center

재무상태표		(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	3,265	3,677	3,974	4,305	4,772	
현금및현금성자산	615	536	630	793	1,068	
매출채권 및 기타채권	1,730	2,152	2,295	2,413	2,549</	

[Compliance Notice]

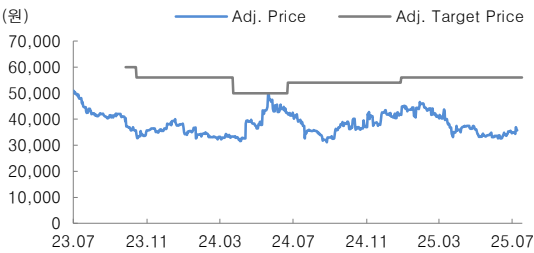
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.07.28	25.07.13	25.01.13	25.01.08	24.07.08	24.04.08
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	56,000	56,000	56,000	54,000	54,000	50,000
과리율(평균%)		(36.95)	(31.47)	(22.84)	(29.72)	(19.63)
과리율(최대/최소%)		(34.02)	(16.70)	(22.31)	(19.44)	(0.80)
제시일자	23.10.30	23.10.12				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	56,000	60,000				
과리율(평균%)	(37.48)	(38.33)				
과리율(최대/최소%)	(28.39)	(37.92)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250725)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.7%	9.3%	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 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상