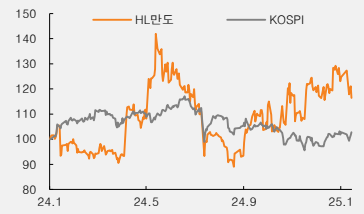


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 52,000원
현재주가(25/2/6)	40,700원
상승여력	27.8%

영업이익(24F, 십억원)	360
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	352
EPS 성장률(24F, %)	-2.7
MKT EPS 성장률(24F, %)	68.4
P/E(24F, x)	14.5
MKT P/E(24F, x)	10.7
KOSPI	2,536.75
시가총액(십억원)	1,911
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	68.4
외국인 보유비중(%)	25.0
베타(12M) 일간수익률	0.80
52주 최저가(원)	31,100
52주 최고가(원)	49,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.2	18.3	24.7
상대주가	-6.1	17.6	26.6



[자동차/부품]

김진석
jinsuk.kim@miraeasset.com

HL만도

4Q24 리뷰: 비용 최소화 긍정적, 높은 성장성

4Q24 Review: 제거된 일회성요인, 영업이익 컨센서스 +8% 상회

영업이익 1,126억원(+122.5%YoY, 컨센서스 +8% 상회), 매출액 2.4조원(+10.6% YoY, 컨센서스 +5% 상회), 영업이익률 4.6%(+2.3%p YoY, +0.8%p QoQ)를 기록했다. 21년 이후 매년 4분기에 발생하던 큰 규모의 일회성비용은 언급되지 않았으며 3분기에 발생한 HL클레무브의 개발비 회수 지연 건(약 100억원으로 추정)은 4분기에 전액 회수되었다. 영업외에서는 중국 자율주행 업체 'iMotion Auto'의 주가 하락으로 금융자산평가손실 340억원이 반영되었다. 회사는 지난 12월 19일 해당 업체에 대한 락업이 해제되어 비중을 조절하는 것을 계획하고 있다고 밝혔다.

지역별 매출증가율(%YoY)은 국내 +11%, 미주 +17%, 중국 +10%, 유럽 flat%, 인도 +4%이다. 미주에서는 현대기아향(+36%)과 GM향(+26%) 매출이 증가했고, 북미 선도 전기차 업체향 매출은 신차 준비를 위한 생산 감소로 -11% 감소했다. 중국에서는 로컬 OEM향 매출이 +23% 증가한 반면, 북미 선도 전기차 업체향 매출은 -7% 감소했다. 완성차 판매가 부진한 유럽에서는 서스펜션 공장 가동 효과와 북미 선도 전기차 업체향 스티어링 공급 계약 중단 영향이 상쇄됐다. 인도에서는 로컬 OEM향 매출이 +14% 증가한 반면, 현대기아향 매출은 -11% 감소했다.

25년 매출액 가이드는 환율 1,300원/1,350원/1,400원 가정 기반 각각 9.1조원(+2.9%YoY), 9.3조원(+5.5%YoY), 9.5조원으로 제시했다. 환율 1,350원 기준 지역별 매출증가율은 국내 flat%, 중국 +2%, 미주 +20%, 인도 +13%, 유럽 -10%를 제시했다. 영업이익률은 24년 4.1%에서 +0.2~0.3%p로 전망했다. 24년 연간 수주는 17.6조원으로 목표를 17% 초과 달성했는데, 25년 목표는 13.7조원이다.

긍정적인 비용 최소화 노력, 25년 북미/중국 고객사 판매 확대 효과 기대

25년 OPM 가이드가 4.3~4.4% 수준으로 5%대 회복 가이드가 26년으로 미뤄진 부분이 아쉽지만, 만성적으로 발생하던 일회성비용의 최소화 성과가 긍정적이다. 작년 하반기는 주요 지역에서 북미 선도 전기차 업체향 매출이 역성장을 기록했지만, 올해 상반기는 주요 모델 F/L 출시로 매출 성장 기여가 예상된다. 중국 주요 고객사의 판매 실적을 고려해보면 중국에서의 매출 증가율 목표도 보수적으로 설정된 것으로 판단된다. 영업외단에서도 중국 업체 비중 조절로 변동성도 축소될 것으로 예상된다. EPS 적용 시점을 25년으로 변경, 목표주가를 기존 4.9만원에서 5.2만원으로 상향한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,516	8,393	8,848	9,482	10,215
영업이익 (십억원)	248	279	360	428	482
영업이익률 (%)	3.3	3.3	4.1	4.5	4.7
순이익 (십억원)	98	136	132	271	320
EPS (원)	2,093	2,887	2,809	5,780	6,821
ROE (%)	4.8	6.2	5.7	10.8	11.5
P/E (배)	19.3	13.6	14.5	7.0	6.0
P/B (배)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
배당수익률 (%)	1.2	1.5	1.7	2.0	2.2

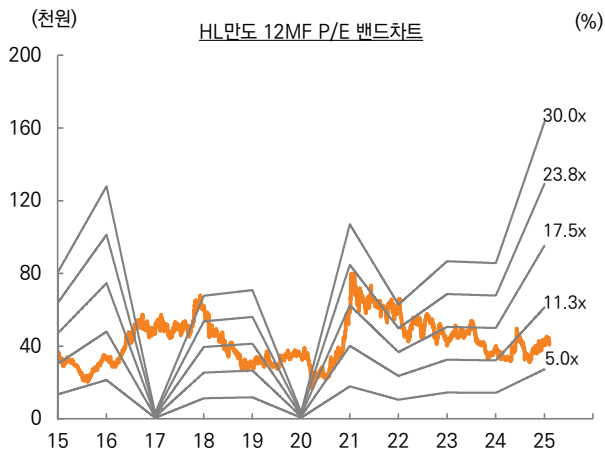
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. HL만도 목표주가 산출 테이블

구분	내용	비고
목표주가 (원)	52,000	기존 49,000원에서 52,000원으로 6% 상향
현재주가 (원)	40,700	2월 7일(금) 종가 기준. 현재 12MF P/E는 7.3배
상승여력 (%)	27.8	투자 의견 '매수' 유지
25년 EPS (원)	5,780	EPS 적용 시점 기존 24~25년 평균에서 25년으로 변경
Target P/E (배)	9	글로벌 자동차부품 Peer 그룹 24~25년 P/E 평균: 현대모비스/현대위아/SNT모티브/한온시스템/Aptiv/Borgwarner/ Denso/Valeo/Magna/Continental/Aisin Seiki로 선정함

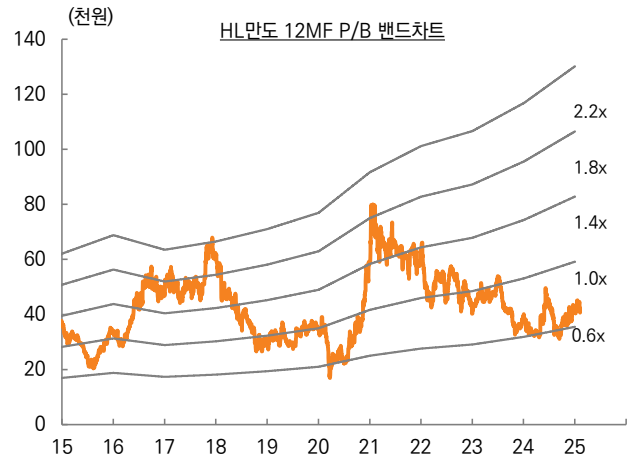
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. HL만도 P/E 밴드차트



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. HL만도 P/B 밴드차트



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. HL만도 4Q24 발표치와 컨센서스 비교

(십억원, %)	4Q23	3Q24	4Q24P				
			발표치	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,190.4	2,171.7	2,421.8	10.6	11.5	2,296.2	5.5
영업이익	50.6	82.5	112.6	122.6	36.5	104.4	7.9
지배순이익	35.5	-56.7	44.5	25.3	흑전	41.9	6.3
OPM (%)	2.3	3.8	4.6	2.3%p	0.8%p	4.5	0.1%p
NPM (%)	1.6	-2.6	1.8	0.2%p	4.4%p	1.8	0.0%p

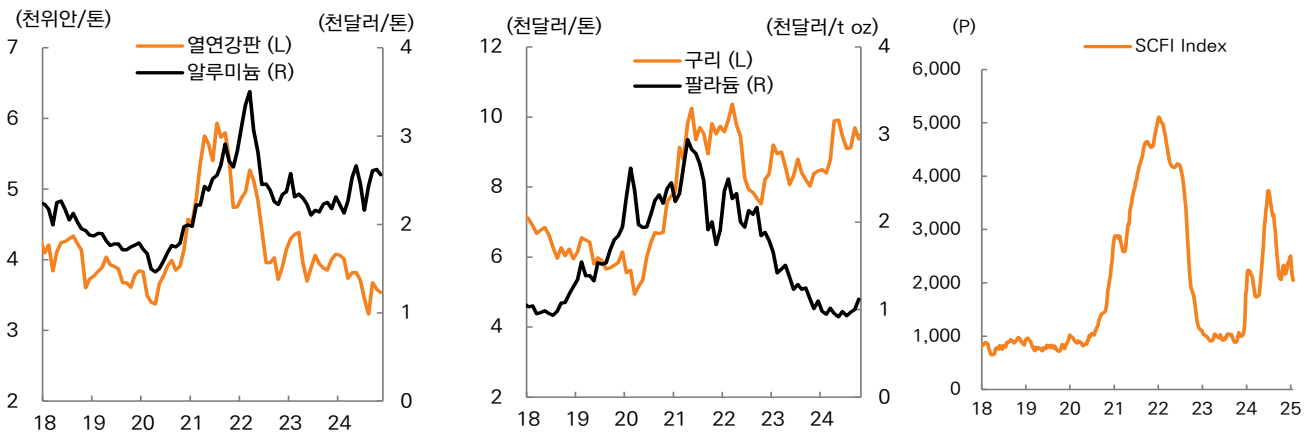
자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. HL만도 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	1,997	2,087	2,119	2,190	2,107	2,147	2,172	2,422	7,515	8,393	8,848	9,482	10,215
국내	756	765	752	783	738	757	693	873	2,791	3,057	3,060	3,063	3,084
중국	416	480	511	555	446	465	540	610	1,808	1,963	2,061	2,191	2,353
북미	462	458	456	440	478	493	508	519	1,711	1,817	1,997	2,465	2,822
인도	185	183	204	195	211	197	223	202	744	767	834	957	1,112
기타	177	200	196	217	235	235	208	218	460	790	895	805	843
매출액 (YoY)	18.3	24.3	7.7	0.5	5.5	2.9	2.5	10.6	22.2	11.7	5.4	7.2	7.7
국내	15.7	11.4	15.1	-1.7	-2.4	-1.1	-7.9	11.4	6.4	9.5	0.1	0.1	0.7
중국	-1.7	47.1	0.5	1.1	7.2	-3.2	5.6	9.9	16.4	8.6	5.0	6.3	7.4
북미	27.1	16.6	-3.7	-8.5	3.3	7.7	11.2	17.9	51.6	6.2	9.9	23.4	14.5
인도	14.2	3.8	0.1	-3.6	14.2	7.6	9.6	3.7	34.5	3.0	8.7	14.8	16.2
기타	108.5	108.4	51.6	44.4	32.2	17.5	6.4	0.5	59.6	71.6	13.4	-10.1	4.7
매출총이익	274	275	302	278	296	300	318	406	1,006	1,130	1,320	1,449	1,573
GPM (%)	13.7	13.2	14.3	12.7	14.0	14.0	14.7	16.8	86.6	86.5	85.1	84.7	84.6
영업이익	70	77	82	51	76	90	82	113	248	279	360	428	482
YoY (%)	1.8	68.5	6.4	-11.0	7.7	16.4	1.2	122.6	6.8	12.6	29.0	18.7	12.8
OPM (%)	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	4.2	3.8	4.6	3.3	3.3	4.1	4.5	4.7
지배순이익	39	48	13	36	140	4	-57	44	98	136	132	271	320
YoY (%)	31.7	33.5	-90.0	흑전	255.5	-90.7	적자전환	25.3	-41.2	37.9	-2.7	105.8	18.0
NPM (%)	2.0	2.3	0.6	1.6	6.6	0.2	-2.6	1.8	1.3	1.6	1.5	2.9	3.1

자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 원재료비 및 물류비 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. HL만도 4분기 누계 수주 고객사별/전동화 비중

New Order Trend

Exceeded new order targets for two consecutive years

New Business Wins Trend



Composition of New Business Wins in FY2024

Category	Components	%
Customers	HMG	48%
	NA OEMs	31%
	China OEMs	11%
	EU OEMs	6%
	India OEMs	3%
xEV (BEV/Hybrid) Programs		67%
Electronic Products		79%

자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. HL만도 2025년 가이던스 (환율 1,300원 가정)

FY2025 Guidance and Sales Outlook by Region

※ Based on KRW 1,300 /1 USD

FY2025
Sales Guidance

KRW 9.1 tn.
(YoY +2.9%)

Ind.avg* production -0.4%

Key Explanations

- Volume assumptions reflecting market uncertainties
- Market outperformance through diversified customer base and strong regional partnerships
- Maintaining solid growth trajectory with CAGR ≈ 9% (2024-2029)

Sales Outlook by Region

KOREA

YoY 0%
Ind.avg -1.0%

New vehicle/segment entry with Hyundai/Kia (i.e. pickup truck)

CAGR (2024-2029)
+1%

CHINA

YoY 0%
Ind.avg +0.1%

Strengthen customer portfolio with strategic products

CAGR (2024-2029)
+7%

AMERICAS

YoY +15%
Ind.avg -1.1%

Expand M/S in NA with strategic products
: IDB2 (Mexico)/R-EPS (US)

CAGR (2024-2029)
+14%

INDIA

YoY +7%
Ind.avg +3.8%

Strengthen regional presence with local OEMs' EV programs

CAGR (2024-2029)
+19%

EUROPE

YoY -12%
Ind.avg -3.6%

OEMs' volume decrease ; focus on fundamental improvement

CAGR (2024-2029)
0%

*Source: IHS Forecast ('24.12)

자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. HL만도 2025년 가이던스 (환율 1,350원 가정)

Appendix : FY2025 Guidance and Sales Outlook by Region

※ Based on KRW 1,350 /1 USD

FY2025
Sales Guidance

KRW 9.3 tn.
(YoY +5.5%)

Ind.avg* production -0.4%

Key Explanations

- Volume assumptions reflecting market uncertainties
- Market outperformance through diversified customer base and strong regional partnerships
- Maintaining solid growth trajectory with CAGR ≈ 10% (2024-2029)

Sales Outlook by Region

KOREA

YoY 0%

Ind.avg -1.0%

New vehicle/segment entry with Hyundai/Kia (i.e. pickup truck)

CAGR (2024-2029)
+1%

CHINA

YoY +2%

Ind.avg +0.1%

Strengthen customer portfolio with strategic products

CAGR (2024-2029)
+9%

AMERICAS

YoY +20%

Ind.avg -1.1%

Expand M/S in NA with strategic products
: IDB2 (Mexico)/R-EPS (US)

CAGR (2024-2029)
+16%

INDIA

YoY +13%

Ind.avg +3.8%

Strengthen regional presence with local OEMs' EV programs

CAGR (2024-2029)
+20%

EUROPE

YoY -10%

Ind.avg -3.6%

OEMs' volume decrease ; focus on fundamental improvement

CAGR (2024-2029)
0%

*Source: IHS Forecast ('24.12)

자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

HL만도 (204320)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,393	8,848	9,482	10,215
매출원가	7,263	7,528	8,033	8,642
매출총이익	1,130	1,320	1,449	1,573
판매비와관리비	851	960	1,021	1,091
조정영업이익	279	360	428	482
영업이익	279	360	428	482
비영업손익	-53	-95	0	24
금융손익	-70	5	-45	-34
관계기업등 투자손익	-3	-5	0	0
세전계속사업손익	226	265	428	506
계속사업법인세비용	71	104	120	142
계속사업이익	155	160	308	364
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	155	160	308	364
지배주주	136	132	271	320
비지배주주	19	28	37	44
총포괄이익	139	227	308	364
지배주주	118	203	277	327
비지배주주	20	23	32	37
EBITDA	601	691	758	774
FCF	92	124	251	582
EBITDA 마진율 (%)	7.2	7.8	8.0	7.6
영업이익률 (%)	3.3	4.1	4.5	4.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.6	1.5	2.9	3.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,265	3,519	3,369	4,143
현금 및 현금성자산	615	588	238	770
매출채권 및 기타채권	1,725	1,907	2,036	2,193
재고자산	734	811	870	937
기타유동자산	191	213	225	243
비유동자산	3,022	3,279	3,287	3,002
관계기업투자등	36	40	43	46
유형자산	2,176	2,321	2,351	2,083
무형자산	197	201	173	149
자산총계	6,287	6,798	6,656	7,145
유동부채	2,636	2,635	2,205	2,355
매입채무 및 기타채무	1,419	1,568	1,681	1,811
단기금융부채	1,004	830	272	272
기타유동부채	213	237	252	272
비유동부채	1,295	1,612	1,623	1,636
장기금융부채	1,152	1,455	1,455	1,455
기타비유동부채	143	157	168	181
부채총계	3,931	4,247	3,829	3,991
지배주주지분	2,231	2,400	2,638	2,922
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,249	1,488	1,771
비지배주주지분	125	152	189	232
자본총계	2,356	2,552	2,827	3,154

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	429	448	583	582
당기순이익	155	160	308	364
비현금수익비용가감	453	449	495	467
유형자산감가상각비	290	298	302	268
무형자산상각비	32	32	28	24
기타	131	119	165	175
영업활동으로인한자산및부채의변동	-96	-90	-56	-74
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-102	-84	-125	-145
재고자산 감소(증가)	-60	-50	-58	-67
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	198	135	92	107
법인세납부	-89	-98	-120	-142
투자활동으로 인한 현금흐름	-322	-448	-339	-9
유형자산처분(취득)	-333	-323	-332	0
무형자산감소(증가)	-75	-35	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-28	-10	-7	-9
기타투자활동	114	-80	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	18	-31	-591	-38
장단기금융부채의 증가(감소)	90	129	-558	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-42	-50	-33	-38
기타재무활동	-30	-110	0	0
현금의 증가	123	-27	-351	533
기초현금	492	615	588	238
기말현금	615	588	238	770

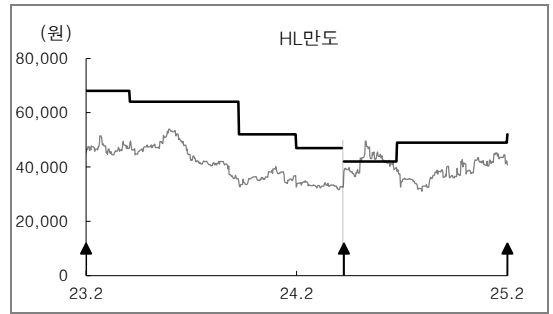
자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	13.6	14.5	7.0	6.0
P/CF (x)	3.0	3.1	2.4	2.3
P/B (x)	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	5.8	5.3	4.6	3.9
EPS (원)	2,887	2,809	5,780	6,821
CFPS (원)	12,947	12,985	17,117	17,706
BPS (원)	47,505	51,111	56,191	62,212
DPS (원)	600	700	800	900
배당성향 (%)	18.2	20.5	12.2	11.6
배당수익률 (%)	1.5	1.7	2.0	2.2
매출액증가율 (%)	11.7	5.4	7.2	7.7
EBITDA증가율 (%)	2.4	15.0	9.6	2.1
조정영업이익증가율 (%)	12.6	29.0	18.7	12.8
EPS증가율 (%)	37.9	-2.7	105.8	18.0
매출채권 회전율 (회)	5.5	5.3	5.2	5.3
재고자산 회전율 (회)	12.0	11.5	11.3	11.3
매입채무 회전율 (회)	6.8	6.2	6.0	6.0
ROA (%)	2.5	2.4	4.6	5.3
ROE (%)	6.2	5.7	10.8	11.5
ROIC (%)	5.4	5.8	8.0	9.2
부채비율 (%)	166.8	166.4	135.4	126.6
유동비율 (%)	123.9	133.6	152.8	175.9
순차입금/자기자본 (%)	63.1	63.6	49.9	27.7
조정영업이익/금융비용 (x)	2.9	15.8	7.1	9.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HL만도 (204320)				
2025.02.07	매수	52,000	-	-
2024.07.30	매수	49,000	-21.89	-7.86
2024.04.29	매수	42,000	0.13	18.10
2024.04.26	분석 대상 제외		-	-
2024.02.06	매수	47,000	-29.19	-25.64
2023.10.30	매수	52,000	-30.81	-22.88
2023.04.24	매수	64,000	-29.49	-15.78
2022.05.02	매수	68,000	-28.26	-15.44



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 HL만도 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.