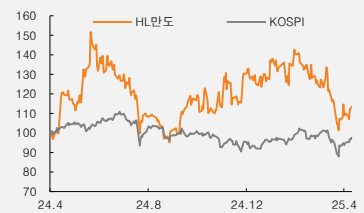


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	52,000원
현재주가(25/4/25)	37,050원
상승여력	40.4%

영업이익(25F, 십억원)	428
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	402
EPS 성장률(25F, %)	108.7
MKT EPS 성장률(25F, %)	26.7
P/E(25F, x)	6.4
MKT P/E(25F, x)	9.2
KOSPI	2,546.30
시가총액(십억원)	1,740
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	68.4
외국인 보유비중(%)	27.8
베타(12M) 일간수익률	0.77
52주 최저가(원)	31,100
52주 최고가(원)	49,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-15.2	-7.8	13.5
상대주가	-12.9	-6.5	17.1



[자동차/부품]

김진석

jinsuk.kim@miraeasset.com

HL만도

1Q25 리뷰: 핵심 고객사와 중국에 주목

북미 전기차 고객사와 중국 전기차/자율주행 성장 수혜주

최근 동사 핵심 고객사의 판매량과 브랜드에 대한 우려가 있다. 1Q25 기준 일부 지역에서는 신차 대기수요가 없는 모델의 판매도 부진한 것은 사실이다. 그럼에도 미국/중국 등에서 신차 판매가 시작됐으며, 중순에는 저가모델 생산도 예정돼있다. 중국의 전기차 침투율 상승세가 가파르다. 특히 동사의 고객사인 중국 스마트카 업체는 자율주행에서 높은 기술력을 보유한 것으로 평가받고 있다. 중국 전기차/자율주행 산업의 고성장, 고객사의 점유율 확대, 동사의 고객사 내 입지에 주목할 필요가 있다. 영업외단에서도 중국 업체 비중 조절로 변동성이 축소될 것으로 예상된다.

1Q25 Review: 북미 선도 전기차 업체 신모델 준비 영향

매출액은 2.3조원(+7.8%YoY, 컨센서스 2.2조원 대비 +3% 상회), 영업이익은 792억원(+4.7%YoY, 컨센서스 816억원 대비 -3% 하회), 영업이익률은 3.5%(-0.1%p YoY, -1.1%p QoQ)를 기록했다. 매출액 증가율 +8% 중 +2~3%p는 볼륨 증가 효과이며 나머지는 환율 효과이다. 환율 상승은 매출 증가에 기여하나, HL클레무브의 수입 비용 증가로 영업이익에서 상쇄된다고 밝혔다. 지역별 매출증가율(%YoY)은 국내 +3%, 미주 +24%, 중국 -0.5%, 유럽 -4%, 인도 +15%이다. 미주에서는 멕시코 공장에서의 IDB 2세대 양산이 시작됐다. 현대기아(+33%YoY), GM(+5%), Ford(+79%) 매출은 증가했다. 전분기까지 전년비 매출이 감소한 북미 전기차 선도 업체향 매출도 +5% 증가했다. 중국에서는 북미 전기차 선도 업체향 매출이 3주 섰다운 영향으로 -24% 감소했으나, 중국 로컬 OEM향 매출이 +10% 증가했다. 유럽에서는 북미 전기차 선도 업체향 매출이 R-EPS 공급 중단으로 전년비 -70% 감소했으나, 서스펜션 공장 생산량 증가가 일부 상쇄했다. 인도에서는 현대기아향 매출은 -3% 감소했으나, 로컬 OEM향 매출이 +58% 증가했다.

1Q25 수주는 2.5조원으로 연간 목표 13.7조원 대비 18% 달성했다. 이중 xEV 프로그램 비중은 74%, 전자제품 비중은 58%이다. 주요 수주로는 중국 스마트카 NEV 업체향 R-EPS와 캘리퍼 브레이크가 있다. 한편 동사의 영업외손익 변동성을 야기해온 중국 자율주행 스타트업 iMotion에 대한 지분은 랍업이 해제된 상황으로 내부적으로 설정한 목표주가에 도달하면 매각을 검토 중이라고 밝혔다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,516	8,393	8,848	9,495	10,224
영업이익 (십억원)	248	279	359	428	483
영업이익률 (%)	3.3	3.3	4.1	4.5	4.7
순이익 (십억원)	98	136	130	271	299
EPS (원)	2,093	2,887	2,767	5,775	6,374
ROE (%)	4.8	6.2	5.5	10.3	10.3
P/E (배)	19.3	13.6	14.7	6.4	5.8
P/B (배)	0.9	0.8	0.8	0.6	0.6
배당수익률 (%)	1.2	1.5	1.7	1.9	2.4

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	목표주가 유지
현재주가 (원)	37,050	4월 25일(금) 종가 기준. 현재 12MF P/E는 7.0배
상승여력 (%)	40.4	투자의견 '매수' 유지
25년 EPS (원)	5,775	25년 EPS 추정치
Target P/E (배)	9	글로벌 자동차부품 Peer 그룹 25년 P/E 평균: 현대모비스/현대위아/SNT모티브/한온시스템/Aptiv/Borgwarner/ Denso/Valeo/Magna/Continental/Aisin Seiki로 선정함

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. HL만도 1Q25 발표치와 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q24	4Q24	1Q25P				
			발표치	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,107.3	2,421.8	2,271.0	7.8	-6.2	2,195.1	3.5
영업이익	75.6	111.0	79.2	4.7	-28.7	81.6	-2.9
지배순이익	139.6	42.5	27.9	-80.0	-34.4	47.1	-40.7
OPM (%)	3.6	4.6	3.5	-0.1%p	-1.1%p	3.7	-0.2%p
NPM (%)	6.6	1.8	1.2	-5.4%p	-0.5%p	2.1	-0.9%p

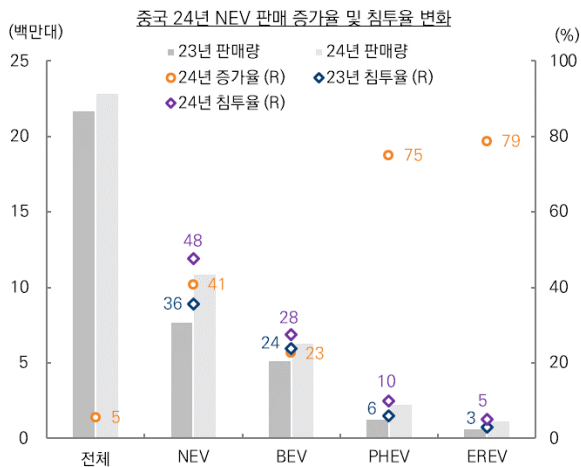
자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. HL만도 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,107	2,147	2,172	2,422	2,271	2,335	2,330	2,559	7,515	8,393	8,848	9,495	10,224
국내	738	757	693	873	760	772	665	866	2,791	3,057	3,060	3,063	3,084
중국	446	465	540	610	444	498	583	673	1,808	1,963	2,061	2,198	2,360
북미	478	493	508	519	596	617	625	580	1,711	1,817	1,997	2,417	2,767
인도	211	197	223	202	243	225	257	233	744	767	834	957	1,112
기타	235	235	208	218	228	223	201	208	460	790	895	860	900
매출액 (YoY)	5.5	2.9	2.5	10.6	7.8	8.7	7.3	5.7	22.2	11.7	5.4	7.3	7.7
국내	-2.4	-1.1	-7.9	11.4	3.0	2.0	-4.0	-0.8	6.4	9.5	0.1	0.1	0.7
중국	7.2	-3.2	5.6	9.9	-0.5	7.0	8.0	10.2	16.4	8.6	5.0	6.6	7.4
북미	3.3	7.7	11.2	17.9	24.8	25.0	23.0	11.7	51.6	6.2	9.9	21.0	14.5
인도	14.2	7.6	9.6	3.7	15.0	14.0	15.0	15.1	34.5	3.0	8.7	14.8	16.2
기타	32.2	17.5	6.4	0.5	-3.0	-4.9	-3.6	-4.3	59.6	71.6	13.4	-4.0	4.7
매출총이익	296	300	318	406	320	342	343	446	1,006	1,130	1,320	1,451	1,575
GPM (%)	14.0	14.0	14.7	16.8	14.1	14.7	14.7	17.4	13.4	13.5	14.9	15.3	15.4
영업이익	76	90	82	113	79	115	110	123	248	279	360	428	483
YoY (%)	7.7	16.4	1.2	122.6	4.7	28.7	33.9	9.5	6.8	12.6	29.0	18.9	12.7
OPM (%)	3.6	4.2	3.8	4.6	3.5	4.9	4.7	4.8	3.3	3.3	4.1	4.5	4.7
지배순이익	140	4	-57	43	28	75	76	93	98	136	130	271	299
YoY (%)	255.5	-90.7	적자전환	19.7	-80.0	1,578.7	흑자전환	118.2	-41.2	37.9	-4.2	108.7	10.4
NPM (%)	6.6	0.2	-2.6	1.8	1.2	3.2	3.3	3.6	1.3	1.6	1.5	2.9	2.9

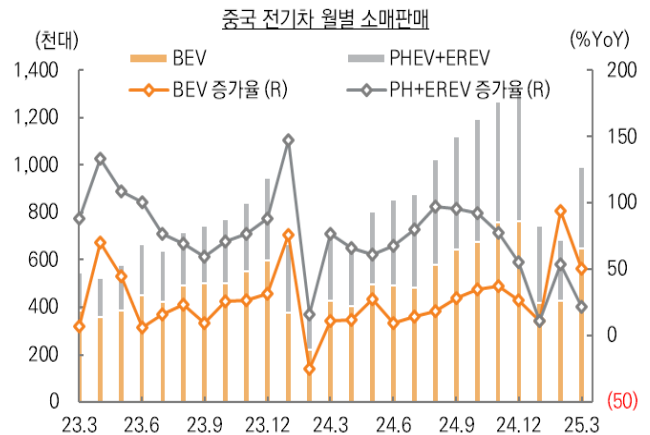
자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 24년 중국 전체 판매 +5% vs NEV +37%



자료: Autodata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 25년 3월 누적 전체 +6%, NEV +37%, 3월 침투율 51%



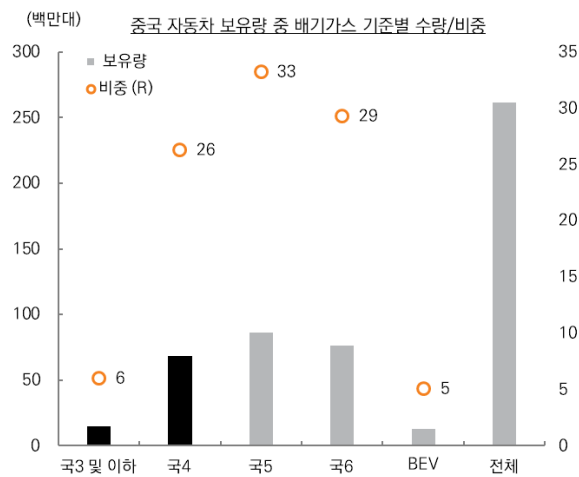
자료: Autodata, Marklines, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 중국 이구환신 정책 중 자동차 관련 내용 변화

	2024	2025
대상	- 배기가스 국3 이하 내연기관차 - 18/4/30 이전 등록 NEV 승용차	- 배기가스 국4 이하 내연기관차 (12/6/30 이전 등록 가솔린차) (14/6/30 이전 등록 디젤/기타) - 18/4/30 이전 등록 NEV 승용차
폐차+교체 보조금	- 폐차+전기차 최대 2만원 - 폐차+내연기관 최대 1.5만원	- 폐차+전기차 최대 2만원 - 폐차+내연기관 최대 1.5만원
교체 보조금	- 각 성급/시급에서 자체 설정 (NEV는 대체로 1.5만원 이하) (내연기관은 대체로 1만원 전후)	- 교체 보조금 가이드라인 제시 (NEV는 최대 1.5만원) (내연기관은 최대 1.3만원)

자료: Autodata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 중국 자동차 보유량 중 국4 이하 비중은 32%으로 높음



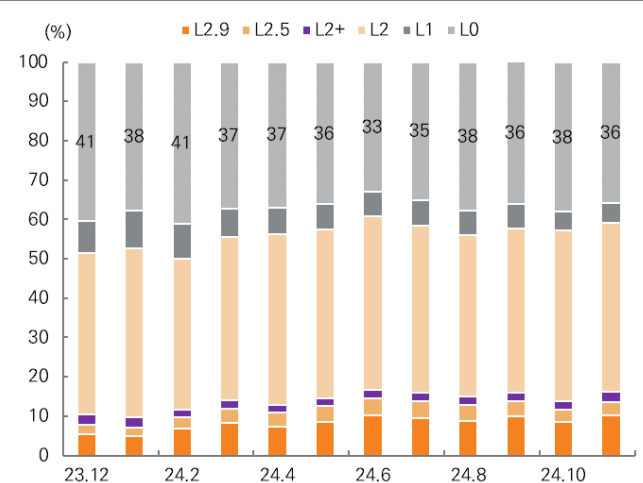
자료: Autodata, Marklines, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 중국 자율주행 L2 단계 → L2만 4개로 구분 가능

구분	정의	대표기능
NL	ADAS 미탑재	
L0	경고 기능만 포함, 제어 기능 없음	LDW, FCW, TSR, LCA, RCTA 등
L1	종/횡방향 제어 기능만 포함	ACC, AEB, ACC+AEB, LKS, APA
L2	독립적인 종/횡방향 제어 기능 포함	ACC+LKS/LCC, AEB+LKS/LCC, ACC+AEB+LKS/LCC, TJA, ICA, TJA+ICA+APA 등
L2+	지시등조작+차선이동 및 고정밀지도	ALC, 고정밀지도(L2기능 포함)
L2.5	고속NOA(Navigate on Autopilot)	고속NOA(L2+ 기능 포함)
L2.9	도심NOA(Navigate on Autopilot)	도심NOA(L2+ 기능 포함)

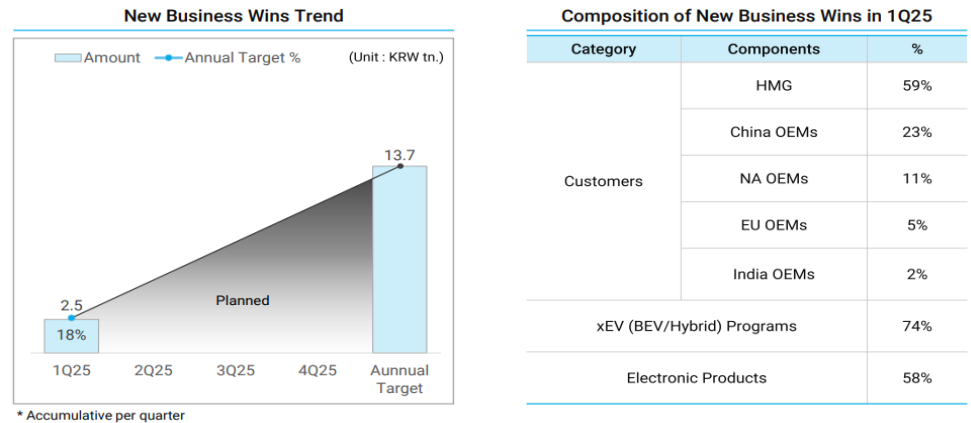
자료: Autodata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 중국 L2 이상 침투율 50%, L2.5 이상 침투율 10%



자료: Autodata, Marklines, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. HL만도 1분기 수주 고객사별/전동화 비중



자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. HL만도 2025년 가이던스 (환율 1,300원 가정)

FY2025 Guidance and Sales Outlook by Region

※ Based on KRW 1,300 / 1 USD



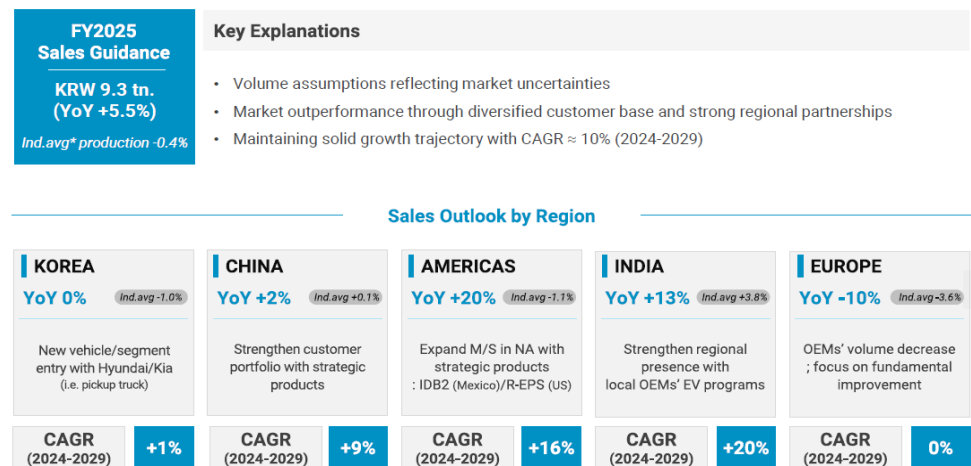
*Source: IHS Forecast ('24.12)

자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. HL만도 2025년 가이던스 (환율 1,350원 가정)

Appendix : FY2025 Guidance and Sales Outlook by Region

※ Based on KRW 1,350 / 1 USD



*Source: IHS Forecast ('24.12)

자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

HL만도 (204320)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,393	8,848	9,495	10,224
매출원가	7,263	7,525	8,044	8,650
매출총이익	1,130	1,323	1,451	1,574
판매비와관리비	851	964	1,023	1,092
조정영업이익	279	359	428	483
영업이익	279	359	428	483
비영업손익	-53	-94	-31	-46
금융손익	-70	-84	-418	-352
관계기업등 투자손익	-3	-5	0	0
세전계속사업손익	226	265	397	437
계속사업법인세비용	71	107	61	66
계속사업이익	155	158	337	372
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	155	158	337	372
지배주주	136	130	271	299
비지배주주	19	28	65	72
총포괄이익	139	363	337	372
지배주주	118	320	305	336
비지배주주	20	42	32	35
EBITDA	601	694	782	828
FCF	92	125	340	349
EBITDA 마진율 (%)	7.2	7.8	8.2	8.1
영업이익률 (%)	3.3	4.1	4.5	4.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.6	1.5	2.9	2.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	3,265	3,677	4,163	4,072
현금 및 현금성자산	615	536	844	502
매출채권 및 기타채권	1,725	2,146	2,267	2,438
재고자산	734	838	886	954
기타유동자산	191	157	166	178
비유동자산	3,022	3,375	3,324	3,283
관계기업투자등	36	10	10	11
유형자산	2,176	2,410	2,389	2,370
무형자산	197	220	188	161
자산총계	6,287	7,052	7,488	7,355
유동부채	2,636	2,900	3,015	2,528
매입채무 및 기타채무	1,419	1,745	1,844	1,986
단기금융부채	1,004	885	885	234
기타유동부채	213	270	286	308
비유동부채	1,295	1,479	1,490	1,506
장기금융부채	1,152	1,282	1,282	1,282
기타비유동부채	143	197	208	224
부채총계	3,931	4,379	4,505	4,034
지배주주지분	2,231	2,519	2,763	3,029
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,475	1,742
비지배주주지분	125	154	220	292
자본총계	2,356	2,673	2,983	3,321

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	429	435	640	649
당기순이익	155	158	337	372
비현금수익비용가감	453	532	831	762
유형자산감가상각비	290	302	322	318
무형자산상각비	32	33	32	27
기타	131	197	477	417
영업활동으로인한자산및부채의변동	-96	-163	-50	-68
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-102	-202	-115	-164
재고자산 감소(증가)	-60	-41	-48	-68
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	198	241	82	118
법인세납부	-89	-116	-61	-66
투자활동으로 인한 현금흐름	-322	-397	-305	-307
유형자산처분(취득)	-333	-307	-300	-300
무형자산감소(증가)	-75	-50	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-28	12	-5	-7
기타투자활동	114	-52	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	18	-177	-33	-684
장단기금융부채의 증가(감소)	90	10	0	-651
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-42	-51	-33	-33
기타재무활동	-30	-136	0	0
현금의 증가	123	-79	308	-342
기초현금	492	615	536	844
기말현금	615	536	844	502

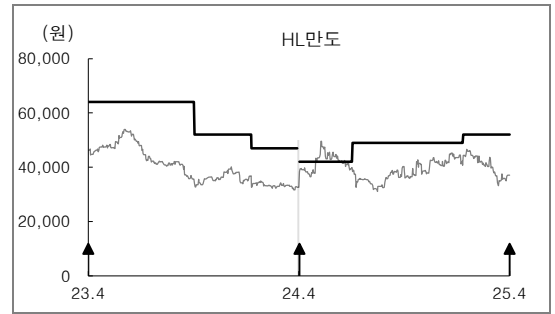
자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	13.6	14.7	6.4	5.8
P/CF (x)	3.0	2.8	1.5	1.5
P/B (x)	0.8	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	5.8	5.3	4.1	3.6
EPS (원)	2,887	2,767	5,775	6,374
CFPS (원)	12,947	14,699	24,877	24,148
BPS (원)	47,505	53,635	58,838	64,512
DPS (원)	600	700	700	900
배당성향 (%)	18.2	20.8	9.8	11.4
배당수익률 (%)	1.5	1.7	1.9	2.4
매출액증가율 (%)	11.7	5.4	7.3	7.7
EBITDA증가율 (%)	2.4	15.5	12.6	5.8
조정영업이익증가율 (%)	12.6	28.5	19.4	12.7
EPS증가율 (%)	37.9	-4.2	108.7	10.4
매출채권 회전율 (회)	5.5	4.9	4.6	4.6
재고자산 회전율 (회)	12.0	11.3	11.0	11.1
매입채무 회전율 (회)	6.8	5.8	5.4	5.4
ROA (%)	2.5	2.4	4.6	5.0
ROE (%)	6.2	5.5	10.3	10.3
ROIC (%)	5.4	5.7	9.2	10.3
부채비율 (%)	166.8	163.8	151.0	121.4
유동비율 (%)	123.9	126.8	138.1	161.1
순차입금/자기자본 (%)	63.1	59.3	42.7	28.9
조정영업이익/금융비용 (x)	2.9	3.2	1.0	1.3

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	-21.85	-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



* 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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 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.