

자동차

HL만도 139480

2Q25 Preview: 견고한 실적 증명

Jul 18 2025

BUY

유지

2Q25 Preview: 예상외의 견고함

TP 53,000 원

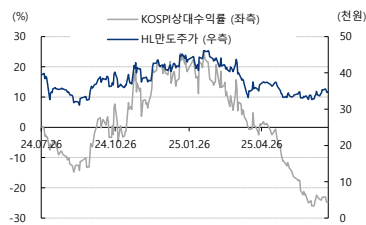
유지

2분기 매출액 2.3조원(+9.2% YoY), 영업이익 1,050억원(+17.1% YoY, OPM 4.5%)로 컨센서스(Fnguide 매출액 2.3조원, 영업이익 992억원) 수준 소폭 상회할 것으로 예상함.

Company Data

현재가(07/17)	34,750 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	46,650 원
52 주 최저가(보통주)	31,100 원
KOSPI (07/17)	3,192.29p
KOSDAQ (07/17)	818.27p
자본금	470 억원
시가총액	16,318 억원
발행주식수(보통주)	4,696 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	32.8 만주
평균거래대금(60 일)	111 억원
외국인지분(보통주)	25.14%
주요주주	
에이치엘홀딩스 외 4 인	30.26%
국민연금공단	10.15%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.6	-23.0	-16.7
상대주가	-4.3	-39.2	-25.8

관세 영향에도 불구하고, 수익성 상승 요인은 **1) 멕시코 법인 수익성 개선, 2) 인도 고객사 확보, 3) 유럽 고객사 물량 확장**으로 요약 가능함. 과거 멕시코법인 협력사 이슈로 인해 낮은 수익성 보유했으나, 지속적인 교육 및 협업 진행으로 협력사 이슈가 완화되는 중임. 동시에 IDB2는 작년말부터 생산 시작되었으나, 생산 안정화가 예상보다 빠르게 진행 중임. 동시에 현대 메타플랜트의 빠른 가동률 상승도 긍정적 요소임. 인도에서는 기아 신차효과(Syros, Carens F/L), Mahindra향 기수주 물량이 매출화 되는 상황임. 인도 시장 성장률 둔화되는 상황이나, 신차효과 반영으로 Mahindra는 주요 업체 중 YTD 성장률(+15.2% YoY, 시장 +0.6% YoY)이 눈에 띄는 모습임. 연초 1티어 전기차 업체향 물량 소진 및 유럽 시장의 저성장 영향으로 인해 수익성 악화가 예상되었음. 그러나 VW/르노를 포함한 유럽 고객사향 수주물량 확장되며 우려 대비 양호한 수익성을 기대함.

한편 관세에 대해서는 한국/중국 공장으로부터 CKD 물량에 대해서 발생 중이며, 3/4분기 OEM으로부터 일정 부분 보전을 받을 것으로 판단함. 이미 스텔란티스는 서플라이체인을 위한 지원 프로그램을 실시하고 있음. 타 OEM도 유사한 프로그램 실시 중. 이는 판데믹 시기 2/3티어 공급망 훼손이 기발생하였으며, 현재 관세를 감당할 여력이 없는 2/3티어가 업체가 대다수임. OEM들은 추가적인 공급망 훼손이 발생한다면 생산 차질까지 이어질 가능성을 고려할 수밖에 없는 상황으로 판단함.

투자포인트는 견고, 추가적인 고객사 확장 기대도 가능

회사의 실적 확장 여력에 주목 필요함. 주요 투자포인트인 성장 시장인 중국/인도에서의 확장은 여전히 견고한 상황임. 인도내 로컬 고객사 Tata/Mahindra 확장이 지속되고 있으며, 중국의 0.5티어 업체향 M/S 확장도 발생 중인 것으로 추정함. 동시에 미국 주요 OEM으로의 확장 여력도 기대 가능한 상황으로 판단함. 회사 추가에 밀접한 중국 OEM 및 1티어 EV 업체 상황도 하반기 개선될 것으로 기대되는 바, 투자자의견 BUY, 목표주가 53,000원 유지함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	8,393	8,848	9,407	10,381	11,363
YoY(%)	11.7	5.4	6.3	10.4	9.5
영업이익(십억원)	279	359	396	543	655
OP 마진(%)	3.3	4.1	4.2	5.2	5.8
순이익(십억원)	155	158	218	320	411
EPS(원)	2,887	2,767	3,905	5,799	7,432
YoY(%)	37.9	-4.2	41.1	48.5	28.2
PER(배)	13.6	14.7	8.9	6.0	4.7
PCR(배)	3.1	2.9	2.1	1.9	1.7
PBR(배)	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.7	5.3	4.3	3.5	3.0
ROE(%)	6.2	5.5	7.1	9.8	11.4



[자동차/전력기계] 김광식

6717-6669

20250021@iprovest.com

[도표 1] HL 만도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,107	2,147	2,172	2,422	2,271	2,344	2,335	2,457	8,848	9,407	10,381
국내	738	757	693	873	760	787	698	783	3,060	3,028	3,190
중국	446	465	540	610	444	515	559	583	2,061	2,128	2,372
아메리카	504	522	539	546	623	630	660	677	2,111	2,590	2,972
인도	211	197	223	202	243	220	240	224	834	927	1,064
유럽	208	206	177	191	201	191	178	190	782	760	782
매출총이익	296	300	318	409	320	349	353	377	1,323	1,398	1,626
GPM	14.0	14.0	14.7	16.9	14.1	14.9	15.1	15.3	15.0	14.9	15.7
영업이익	76	90	83	111	79	105.0	94	119	359	397	542
OPM	3.6	4.2	3.8	4.6	3.5	4.5	4.0	4.8	4.1	4.2	5.2
세전이익	215	50	-52	52	62	76	49	118	265	305	426
세전이익률	10.2	2.3	-2.4	2.1	2.7	3.3	2.1	4.8	3.0	3.2	4.1
당기순이익	140	4	-57	43	28	49	31	76	130	183	272
NPM	6.6	0.2	-2.6	1.8	1.2	2.1	1.3	3.1	1.5	1.9	2.6
YoY											
매출액	5.5	2.9	2.5	10.6	7.8	9.2	7.5	1.5	5.4	6.3	10.3
매출총이익	7.7	8.8	5.3	47.2	8.2	16.6	10.7	-8.0	17.1	5.7	16.3
영업이익	7.7	16.4	1.2	119.5	4.7	17.1	13.7	7.1	28.5	10.6	36.6
세전이익	204.1	-27.9	-218.2	23.9	-71.4	52.3	-194.0	128.6	17.6	14.8	39.8
당기순이익	255.5	-90.7	-538.5	19.7	-80.0	996.2	-154.8	77.9	-4.2	41.1	48.6

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] HL 만도 Valuation table

구분	단위	내용	비고
EPS	원	5,170	(a): 12MF EPS
Target P/E	배	10.18	(b): 과거 10년 월간 평균 12MF P/E
적정주가	원	52,647	(c): (a) x (b)
목표주가	원	53,000	천의 자리 반올림, 괴리율 10% 이내로 목표주가 유지
현재주가	원	37,050	
상승여력	%	43.0	

자료: 교보증권 리서치센터

[HL만도 139480]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,407	10,381	11,363
매출원가	11.7	5.4	6.3	10.4	9.5
매출총이익	279	359	396	543	655
매출총이익률 (%)	3.3	4.1	4.2	5.2	5.8
판매비와관리비	155	158	218	320	411
영업이익	2,887	2,767	3,905	5,799	7,432
영업이익률 (%)	37.9	-4.2	41.1	48.5	28.2
EBITDA	13.6	14.7	8.9	6.0	4.7
EBITDA Margin (%)	3.1	2.9	2.1	1.9	1.7
영업외손익	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
관계기업손익	5.7	5.3	4.3	3.5	3.0
금융수익	6.2	5.5	7.1	9.8	11.4
금융비용	8,393	8,848	9,407	10,381	11,363
기타	11.7	5.4	6.3	10.4	9.5
법인세비용차감전순이익	279	359	396	543	655
법인세비용	3.3	4.1	4.2	5.2	5.8
계속사업순이익	155	158	218	320	411
중단사업순이익	2,887	2,767	3,905	5,799	7,432
당기순이익	37.9	-4.2	41.1	48.5	28.2
당기순이익률 (%)	13.6	14.7	8.9	6.0	4.7
비지배지분순이익	3.1	2.9	2.1	1.9	1.7
지배지분순이익	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
지배순이익률 (%)	5.7	5.3	4.3	3.5	3.0
매도가능금융자산평가	6.2	5.5	7.1	9.8	11.4
기타포괄이익	8,393	8,848	9,407	10,381	11,363
포괄순이익	11.7	5.4	6.3	10.4	9.5
비지배지분포괄이익	279	359	396	543	655
지배지분포괄이익	3.3	4.1	4.2	5.2	5.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	429	435	366	417	525
당기순이익	0	0	218	320	411
비현금항목의 가감	453	532	583	605	634
감가상각비	290	302	309	320	335
외환손익	-10	-14	-64	-65	-62
자본법평가손익	3	5	-4	-2	-4
기타	171	239	342	352	365
자산부채의 증감	-96	-163	-251	-317	-318
기타현금흐름	72	66	-184	-191	-201
투자활동 현금흐름	-322	-397	-397	-438	-479
투자자산	68	-7	-2	-2	-2
유형자산	-338	-310	-350	-390	-430
기타	-53	-80	-46	-47	-48
재무활동 현금흐름	18	-177	-270	148	148
단기차입금	1	2	2	2	2
사채	199	-231	-231	30	30
장기차입금	285	196	26	176	176
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-42	-51	-33	-33	-33
기타	-425	-92	-33	-26	-26
현금의 증감	123	-79	7	224	279
기초 현금	492	615	536	543	767
기말 현금	615	536	543	767	1,046
NOPLAT	191	214	283	408	493
FCF	79	76	26	59	120

자료: HL 만도, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,265	3,677	3,841	4,359	4,937
현금및현금성자산	615	536	543	767	1,046
매출채권 및 기타채권	1,730	2,152	2,263	2,471	2,682
재고자산	734	838	891	984	1,077
기타유동자산	186	151	144	138	133
비유동자산	3,022	3,375	3,446	3,544	3,664
유형자산	2,176	2,410	2,451	2,521	2,616
관계기업투자금	36	10	16	23	29
기타금융자산	242	226	226	226	226
기타비유동자산	568	730	753	775	794
자산총계	6,287	7,052	7,287	7,903	8,601
유동부채	2,636	2,900	2,987	3,149	3,311
매입채무 및 기타채무	1,526	1,884	1,976	2,135	2,296
차입금	173	233	234	236	238
유동성채무	831	651	644	644	644
기타유동부채	106	133	133	133	133
비유동부채	1,295	1,479	1,268	1,468	1,669
차입금	622	527	553	728	904
사채	419	648	417	447	477
기타비유동부채	254	303	298	292	287
부채총계	3,931	4,379	4,255	4,617	4,980
지배지분	2,231	2,519	2,669	2,908	3,225
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,387	1,627	1,943
기타자본변동	5	8	8	8	8
비지배지분	125	154	163	178	197
자본총계	2,356	2,673	3,032	3,286	3,621
총차입금	2,156	2,166	2,190	2,252	2,189

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,887	2,767	3,905	5,799	7,432
PER	13.6	14.7	8.9	6.0	4.7
BPS	47,505	53,635	61,086	66,185	72,917
PBR	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	12,800	14,783	15,757	19,187	21,948
EV/EBITDA	5.7	5.3	4.3	3.5	3.0
SPS	178,739	188,431	200,332	221,074	241,987
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
CFPS	1,693	1,624	545	1,260	2,550
DPS	600	700	700	700	700

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.7	5.4	6.3	10.4	9.5
영업이익 증가율	12.6	28.5	10.4	37.1	20.6
순이익 증가율	30.7	2.4	37.6	47.1	28.2
수익성					
ROIC	5.8	6.1	7.5	10.3	11.7
ROA	2.2	1.9	2.6	3.6	4.2
ROE	6.2	5.5	7.1	9.8	11.4
안정성					
부채비율	166.8	163.8	140.3	140.5	137.5
순차입금비율	34.3	30.7	26.8	27.2	27.4
이자보상배율	2.9	3.2	3.4	5.1	7.5

HL 만도 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.05.27	매수	53,000	-35.9	-38.0					
2025.07.18	매수	53,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하