

HL 만도 (204320.KS)

3Q25 Review: 관세 영향에도 선방한 실적

투자의견

BUY(유지)

목표주가

51,000 원(유지)

현재주가

36,450 원(10/30)

시가총액

1,712 (십억원)

이재일 CFA _ lee.jae-il@eugenefn.com

- 동사는 3분기 매출액 2.3조원(+6.9%yoy), 영업이익 940억원(+14.2%yoy, OPM 4.1%), 지배이익 440억원(흑자 전환yoy)를 기록. 영업이익 기준 컨센서스에 부합
- 관세 영향에도 선방: 3분기 관세로 인한 비용 약 200억원 발생하였으며 고객사와의 관세 비용 정산을 협의 중. 관세 비용 전 영업이익은 1,150억원(OPM 4.9%) 수준. 50% 정도의 관세 비용 보상을 추진 중. 지역별로는 북미 +17%, 한국 +13%, 남미 +11%, 유럽 +6%, 인도 -3%, 중국 -7% 등 북미/한국 시장 성장률이 양호. 우호적 환경을 조건 속에서 IDB 수주 증가가 북미 시장의 성장을 견인하였음
- 양호한 신규 수주: 3분기 누적 신규 수주는 10조원으로 연간 목표의 75%를 달성. 3분기 북미 주요 OEM향 차세대 EV 플랫폼에 10년간 R-EPS 공급하는 장기 계약을 체결. 북미 지역 단일 규모로는 최대 계약
- 로봇향 액츄에이터: 현재 4족 로봇향 액츄에이터 매출이 일부 발생하고 있으며 2족 로봇에 대해서도 수주를 추진 중. 차후 CID 행사에서 자세한 내용 소통할 수 있을 것
- 관세 영향 완화로 안정적인 실적 개선이 기대됨. 로봇틱스 관련 신규 매출 발생 가능성이 주가 상승의 트리거가 될 것. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 51,000원을 유지함

주가(원, 10/30) 36,450
시가총액(십억원) 1,712

발행주식수 46,957천주
52주 최고가 47,000원
최저가 32,100원
52주 일간 Beta 0.75
60일 일평균거래대금 73억원
외국인 지분율 0.0%
배당수익률(2025F) 1.8%

주주구성
에이치엘홀딩스 (외 5인) 30.3%
국민연금공단 (외 1인) 10.0%
만도우리사주 (외 1인) 1.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	8.5	-2.1	0.6
상대기준	-10.9	-62.0	-57.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	51,000	51,000	-
영업이익(25)	386	381	▲
영업이익(26)	437	433	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	8,393	8,848	9,456	10,206
영업이익	279	359	386	437
세전손익	226	265	247	318
지배이익	136	130	132	203
EPS(원)	2,887	2,767	2,816	4,326
증감률(%)	37.9	-4.2	1.8	53.6
PER(배)	13.6	14.7	12.9	8.4
ROE(%)	6.2	5.5	5.3	7.8
PBR(배)	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	5.5	5.0	4.3	4.0

자료: 유진투자증권

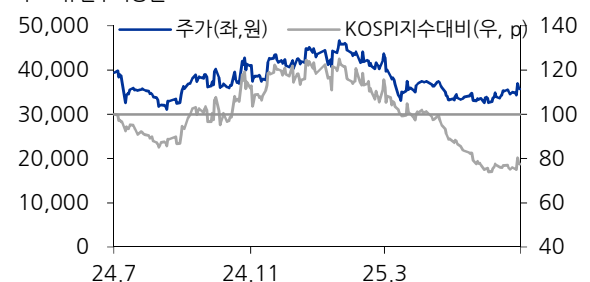


도표 1. 3Q25 Review

(단위: 십억원, (%, %p))	3Q25P					4Q25E			2024A	2025E		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	2,321	2,241	3.6	2,364	-1.8	2,463	6.1	1.7	8,848	9,456	6.9	10,206	7.9
영업이익	94	90	5.1	92	2.4	108	15.1	-2.4	359	386	7.6	437	13.1
세전이익	66	50	31.5	64	2.4	85	30.3	65.0	265	247	-7.1	318	28.8
지배이익	44	30	46.3	48	-9.0	56	28.6	32.1	130	132	1.8	203	53.6
영업이익률	4.1	4.0	0.1	3.9	0.2	4.4	0.3	-0.2	4.1	4.1	0.0	4.3	0.2
순이익률	2.1	1.6	0.5	2.0	0.1	2.6	0.4	0.5	1.8	1.7	-0.1	2.3	0.6
EPS(원)	3,721	2,544	46.3	0		4,786	28.6	32.1	2,767	2,816	1.8	4,326	53.6
BPS(원)	52,341	52,047	0.6	51,199	2.2	53,538	2.3	-0.2	53,635	53,538	-0.2	57,214	6.9
ROE(%)	7.1	4.9	2.2	na		8.9	1.8	2.2	5.5	5.3	-0.2	7.8	2.6
PER(X)	9.8	14.3	-	na	-	7.6	-	-	14.7	12.9	-	8.4	-
PBR(X)	0.7	0.7	-	0.7	-	0.7	-	-	0.8	0.7	-	0.6	-

자료: HL 만도, 유진투자증권

주: EPS 는 annualized 기준

도표 2. 3Q25 잠정 실적

(십억원)	3Q25P	3Q24	2Q25	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	2,321	2,172	2,401	6.9	-3.3	2,364	-1.8%	2,241	3.6%
영업이익	94	83	104	14.2	-9.5	92	2.4%	90	5.1%
세전이익	66	-52	34	흑자전환	92.2	64	2.9%	50	31.3%
지배이익	44	-57	4	흑자전환	872.9	48	-9.8%	30	45.9%
% of Sales									
영업이익	4.1%	3.8%	4.3%			3.9%		4.0%	
세전이익	2.8%	-2.4%	1.4%			2.7%		2.2%	
지배이익	1.9%	-2.6%	0.2%			2.0%		1.3%	

자료: HL 만도, 유진투자증권

도표 3. HL 만도 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	9,456	10,206	9,376	10,134	0.9%	0.7%
영업이익	386	437	381	433	1.2%	0.7%
세전이익	247	318	232	320	6.3%	-0.8%
지배이익	132	203	119	205	10.8%	-1.0%
% of Sales						
영업이익	4.1%	4.3%	4.1%	4.3%		
세전이익	2.6%	3.1%	2.5%	3.2%		
지배이익	1.4%	2.0%	1.3%	2.0%		

자료: HL 만도, 유진투자증권



도표 4. HL 만도 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E
매출액	2,107	2,147	2,172	2,422	2,271	2,401	2,321	2,463	8,848	9,456
한국	738	757	693	873	760	821	784	846	3,060	3,212
중국	446	465	540	610	444	486	503	549	2,062	1,982
미국	478	493	505	546	623	665	632	655	2,111	2,575
인도	211	197	223	202	243	226	216	210	834	895
유럽	208	206	177	191	201	204	187	202	782	793
매출원가	1,812	1,848	1,853	2,012	1,951	2,036	1,959	2,089	7,528	8,035
매출총이익	296	300	318	409	320	365	362	374	1,320	1,421
판관비	220	210	236	298	241	260	268	266	960	1,035
영업이익	76	90	83	111	79	104	94	108	360	386
세전이익	215	50	-52	52	62	34	66	85	249	247
지배이익	140	4	-57	43	28	4	44	56	108	132
성장률(%)										
매출액	5.5%	2.9%	2.5%	10.6%	7.8%	11.8%	6.9%	1.7%	5.4%	6.9%
영업이익	7.7%	16.4%	1.2%	2.3%	4.7%	16.2%	14.2%	109.4%	29.0%	7.1%
지배이익	255.5%	-90.7%	적전	19.7%	-80.0%	0.9%	흑전	32.1%	-20.7%	23.0%
이익률(%)										
매출총이익	14.0%	14.0%	14.7%	12.3%	14.1%	15.2%	15.6%	15.2%	14.9%	15.0%
영업이익	3.6%	4.2%	3.8%	2.1%	3.5%	4.3%	4.1%	4.4%	4.1%	4.1%
지배이익	6.6%	0.2%	-2.6%	1.8%	1.2%	0.2%	1.9%	2.3%	1.2%	1.4%

자료: HL 만도, 유진투자증권



HL만도(204320.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	6,287	7,052	7,170	7,572	7,800
유동자산	3,265	3,677	3,886	4,224	4,373
현금성자산	670	582	883	997	1,245
매출채권	1,730	2,152	2,074	2,233	2,084
재고자산	734	838	824	887	935
비유동자산	3,022	3,375	3,284	3,348	3,427
투자자산	649	745	646	672	699
유형자산	2,176	2,410	2,408	2,435	2,477
기타	197	220	230	241	251
부채총계	3,931	4,379	4,503	4,733	4,752
유동부채	2,636	2,900	3,131	3,362	3,382
매입채무	1,526	1,884	1,791	1,929	2,034
유동성이자부채	1,004	885	1,206	1,298	1,212
기타	106	132	133	135	136
비유동부채	1,295	1,479	1,373	1,371	1,370
비유동이자부채	1,152	1,282	1,176	1,168	1,160
기타	142	197	197	203	210
자본총계	2,356	2,673	2,666	2,839	3,048
지배지분	2,231	2,519	2,514	2,687	2,895
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,335	1,508	1,717
기타	428	631	528	528	528
비지배지분	125	154	152	152	152
자본총계	2,356	2,673	2,666	2,839	3,048
총차입금	2,156	2,167	2,382	2,466	2,372
순차입금	1,486	1,585	1,498	1,469	1,127

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	429	435	632	492	828
당기순이익	155	158	157	235	274
자산상각비	322	335	358	367	374
기타비현금성손익	132	197	234	(26)	(26)
운전자본증감	(96)	(163)	(61)	(85)	206
매출채권감소(증가)	(102)	(202)	(144)	(159)	149
재고자산감소(증가)	(60)	(41)	(8)	(63)	(48)
매입채무증가(감소)	198	241	(140)	137	105
기타	(132)	(162)	232	0	0
투자현금	(322)	(397)	(393)	(433)	(454)
단기투자자산감소	0	0	(1)	(1)	(2)
장기투자증권감소	0	(2)	(5)	(8)	(8)
설비투자	338	310	301	357	377
유형자산처분	5	3	6	0	0
무형자산처분	(75)	(50)	(49)	(48)	(48)
재무현금	18	(177)	100	53	(127)
차입금증가	60	(127)	246	84	(94)
자본증가	(42)	(51)	(33)	(31)	(33)
배당금지급	42	51	33	31	33
현금 증감	123	(79)	312	112	247
기초현금	492	615	536	847	960
기말현금	615	536	847	960	1,206
Gross Cash flow	608	690	749	577	622
Gross Investment	418	560	453	516	247
Free Cash Flow	189	130	296	60	375

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,456	10,206	10,780
증가율(%)	11.7	5.4	6.9	7.9	5.6
매출원가	7,263	7,525	8,035	8,690	9,168
매출총이익	1,130	1,323	1,421	1,516	1,612
판매 및 일반관리비	851	964	1,035	1,079	1,124
기타영업손익	12	13	7	4	4
영업이익	279	359	386	437	488
증가율(%)	12.6	28.5	7.6	13.1	11.8
EBITDA	601	694	744	804	862
증가율(%)	2.4	15.5	7.2	8.0	7.2
영업외손익	(54)	(93)	(139)	(119)	(118)
이자수익	26	29	24	31	33
이자비용	96	113	52	105	107
지분법손익	(2)	25	(0)	0	0
기타영업외손익	18	(35)	(111)	(45)	(45)
세전순이익	226	265	247	318	370
증가율(%)	(1.9)	17.6	(7.1)	28.8	16.4
법인세비용	71	107	90	83	96
당기순이익	155	158	157	235	274
증가율(%)	30.7	2.4	(0.8)	49.9	16.4
지배주주지분	136	130	132	203	242
증가율(%)	37.9	(4.2)	1.8	53.6	19.0
비지배지분	19	28	25	32	32
EPS(원)	2,887	2,767	2,816	4,326	5,148
증가율(%)	37.9	(4.2)	1.8	53.6	19.0
수정EPS(원)	2,887	2,767	2,816	4,326	5,148
증가율(%)	37.9	(4.2)	1.8	53.6	19.0

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,887	2,767	2,816	4,326	5,148
BPS	47,505	53,635	53,538	57,214	61,662
DPS	600	700	650	700	750
밸류에이션(배, %)					
PER	13.6	14.7	12.9	8.4	7.1
PBR	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.5	5.0	4.3	4.0	3.3
배당수익율	1.5	1.7	1.8	1.9	2.1
PCR	3.0	2.8	2.3	3.0	2.8
수익성(%)					
영업이익율	3.3	4.1	4.1	4.3	4.5
EBITDA이익율	7.2	7.8	7.9	7.9	8.0
순이익율	1.8	1.8	1.7	2.3	2.5
ROE	6.2	5.5	5.3	7.8	8.7
ROIC	5.3	5.6	6.1	8.0	9.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	63.1	59.3	56.2	51.7	37.0
유동비율	123.9	126.8	124.1	125.6	129.3
이자보상배율	2.9	3.2	7.4	4.2	4.6
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4
매출채권회전율	5.0	4.6	4.5	4.7	5.0
재고자산회전율	12.0	11.3	11.4	11.9	11.8
매입채무회전율	5.9	5.2	5.1	5.5	5.4



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						HL만도(204320.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 이재일	
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비		
2023-11-23	Buy	64,000	1년	-42.3	-22.5		
2024-05-17	Buy	64,000	1년	-39	-22.5		
2024-07-10	Buy	64,000	1년	-43.2	-33.6		
2024-07-10	Buy	64,000	1년	-43.2	-33.6		
2024-07-29	Buy	64,000	1년	-45.1	-39.1		
2024-10-15	Buy	58,000	1년	-35.7	-30.7		
2024-10-28	Buy	58,000	1년	-36.5	-31.8		
2024-11-18	Buy	48,000	1년	-11.9	-2.8		
2025-01-13	Buy	48,000	1년	-9.3	-2.8		
2025-03-18	Buy	51,000	1년	-30.6	-14.3		
2025-04-07	Buy	51,000	1년	-31.4	-26.3		
2025-04-16	Buy	51,000	1년	-31.4	-26.3		
2025-04-28	Buy	51,000	1년	-31.6	-26.3		
2025-07-16	Buy	51,000	1년	-31.1	-26.3		
2025-07-24	Buy	51,000	1년	-31.2	-26.3		
2025-07-28	Buy	51,000	1년	-31.2	-26.3		
2025-10-29	Buy	51,000	1년	-28.5	-28.5		
2025-10-31	Buy	51,000	1년				