

HL 만도 (204320.KS)

2Q25 Preview:이익 정상화 흐름 지속

투자의견

BUY(유지)

목표주가

51,000 원(유지)

현재주가

35,150 원(07/15)

시가총액

1,651(십억원)

이재일 CFA _lee.jae-il@eugenefn.com

- HL만도의 2분기 영업이익은 1,050억원(+16.8%yoy, OPM 4.4%)을 기록해 시장 컨센서스를 상회할 전망
- 멕시코 공장 무관세: 동사 멕시코 공장의 생산 물량 중 40%는 미국으로 직수출됨. 이에 대한 관세 부과 우려 컸었으나 USMCA 원산지 조건을 충족한 품목에 대한 무관세 혜택이 유지됨. 이에 따라, 멕시코 공장의 가동률 양호하였을 뿐 아니라 계획 대비 수익성도 초과 달성. IDB 2세대의 고객사도 점차 확대돼 하반기 이익률 상승에 기여할 전망
- 중국 로컬 OEM: 미중 무역 갈등에도 불구하고 중국 로컬 OEM의 생산량은 양호 하였음. NEV의 가격 경쟁이 점차 심화되는 모습이지만 가격 인하로 인한 수요 증가세도 지속되고 있어 로컬 OEM 의 시장 지배력은 더욱 강화되고 있는 모습. 동사의 주요 고객사인 글로벌 선도 EV 메이커의 볼륨도 신차의 대량 생산 돌입으로 점차 회복 중
- 미국의 전방위적인 관세 부과와 미중 무역 갈등으로 인해 실적 가시성에 대한 우려 컸으나 USMCA를 충족한 멕시코 산 부품에 대한 관세 면제가 유지되고 무역 갈등 완화와 중국 정부의 소비 부양책으로 중국 생산 물량도 기대보다는 양호한 모습. 우려 요인 완화로 인한 주가 반등 기대. 투자의견 매수와 목표주가 51,000원을 유지함

주가(원, 7/15) 35,150
시가총액(십억원) 1,651

발행주식수 46,957천주
52주 최고가 47,000원
최저가 30,850원
52주 일간 Beta 0.76
60일 일평균거래대금 87억원
외국인 지분율 25.7%
배당수익률(2024F) 1.8%

주주구성
에이치엘홀딩스 (외 5인) 30.3%
국민연금공단 (외 1인) 10.2%
김구현 (외 1인) 0.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	6.2	-21.6	-15.2
상대기준	-4.9	-50.4	-27.6

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	51,000	51,000	-
영업이익(25)	382	382	-
영업이익(26)	458	458	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	8,393	8,848	9,366	10,119
영업이익	279	359	382	458
세전손익	226	265	273	347
지배이익	136	130	164	225
EPS(원)	2,887	2,767	3,482	4,793
증감률(%)	37.9	-4.2	25.8	37.7
PER(배)	13.6	14.7	10.1	7.3
ROE(%)	6.2	5.5	6.5	8.5
PBR(배)	0.8	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.5	5.0	3.9	3.5

자료: 유진투자증권

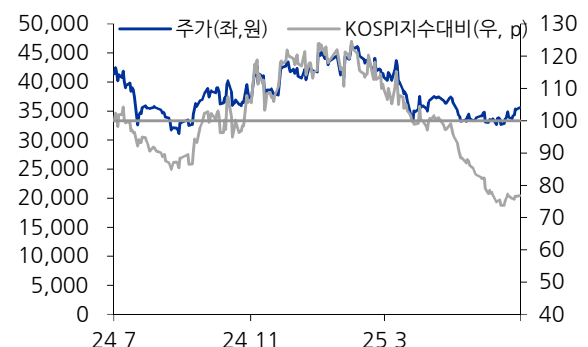


도표 1. 2Q25 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q25E			시장 전망치	3Q25E			2024A	2025E		2026E	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
매출액	2,378	4.7	10.7	2,312	2,235	-6.0	2.9	8,848	9,366	5.9	10,119	8.0
영업이익	105	32.1	16.8	99	89	-14.5	8.4	359	382	6.6	458	19.8
세전이익	74	20.1	47.7	80	60	-19.0	흑전	265	273	2.9	347	27.1
지배이익	48	71.2	972.7	56	37	-21.8	흑전	130	164	25.8	225	37.7
OP Margin	4.4	0.9	0.2	4.3	4.0	-0.4	0.2	4.1	4.1	0.0	4.5	0.4
NP Margin	2.3	0.8	1.7	2.4	2.0	-0.3	4.2	1.8	2.0	0.3	2.5	0.5
EPS(원)	4,068	71.2	972.7	0	3,182	-21.8	흑전	2,767	3,482	25.8	4,793	37.7
BPS(원)	52,336	2.0	0.1	55,952	53,131	1.5	6.4	53,635	54,206	1.1	58,350	7.6
ROE(%)	7.8	3.1	7.0	na	6.0	-1.8	15.7	5.5	6.5	1.0	8.5	2.1
PER(X)	8.6	-	-	na	11.0	-	-	14.7	10.1	-	7.3	-
PBR(X)	0.7	-	-	0.6	0.7	-	-	0.8	0.6	-	0.6	-

자료: HL 만도, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준

도표 2. HL 만도 2Q25 실적 전망

(십억원)	2Q25E	2Q24	1Q25	컨센서스	%YoY	%QoQ	컨센데비
매출액	2,378	2,147	2,271	2,312	10.7	4.7	2.9
영업이익	105	90	79	99	16.8	32.2	6.0
세전이익	74	50	62	80	47.0	19.5	-7.7
지배이익	47	4	28	56	967.1	70.2	-15.4
% of Sales							
영업이익	4.4%	4.2%	3.5%	4.3%			
세전이익	3.1%	2.3%	2.7%	3.4%			
지배이익	2.0%	0.2%	1.2%	2.4%			

자료: HL 만도, 유진투자증권

도표 3. HL 만도 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	9,366	10,119	9,366	10,119	0.0%	0.0%
영업이익	382	458	382	458	0.0%	0.0%
세전이익	273	347	274	348	-0.2%	-0.2%
지배이익	164	225	164	226	-0.4%	-0.3%
% of Sales						
영업이익	4.1%	4.5%	4.1%	4.5%		
세전이익	2.9%	3.4%	2.9%	3.4%		
지배이익	1.7%	2.2%	1.8%	2.2%		

자료: HL 만도, 유진투자증권



도표 4. HL 만도 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E
매출액	2,107	2,147	2,172	2,422	2,271	2,378	2,235	2,482	8,848	9,366
한국	738	757	693	873	760	779	672	846	3,060	3,058
중국	446	465	540	610	444	605	551	622	2,062	2,222
미국	478	493	505	546	623	574	593	600	2,111	2,391
인도	211	197	223	202	243	201	232	210	834	887
유럽	208	206	177	191	201	218	187	202	782	809
매출원가	1,812	1,848	1,853	2,012	1,951	2,029	1,902	2,102	7,528	7,984
매출총이익	296	300	318	409	320	350	333	380	1,320	1,382
판관비	220	210	236	298	241	245	244	268	960	997
영업이익	76	90	83	111	79	105	89	112	360	385
세전이익	215	50	-52	52	62	74	60	80	249	275
지배이익	140	4	-57	43	28	47	37	52	108	165
성장률(%)										
매출액	5.5%	2.9%	2.5%	10.6%	7.8%	10.7%	2.9%	2.5%	5.4%	5.9%
영업이익	7.7%	16.4%	1.2%	2.3%	4.7%	16.8%	8.4%	115.8%	29.0%	6.8%
지배이익	255.5%	-90.7%	적전	19.7%	-80.0%	967.1%	흑전	23.0%	-20.7%	53.2%
이익률(%)										
매출총이익	14.0%	14.0%	14.7%	12.3%	14.1%	14.7%	14.9%	15.3%	14.9%	14.8%
영업이익	3.6%	4.2%	3.8%	2.1%	3.5%	4.4%	4.0%	4.5%	4.1%	4.1%
지배이익	6.6%	0.2%	-2.6%	1.8%	1.2%	2.0%	1.7%	2.1%	1.2%	1.8%

자료: HL 만도, 유진투자증권



HL만도(204320.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	6,287	7,052	7,697	8,137	8,399
유동자산	3,265	3,677	4,315	4,701	4,892
현금성자산	670	582	1,341	1,504	1,648
매출채권	1,730	2,152	1,958	2,109	2,102
재고자산	734	838	911	981	1,035
비유동자산	3,022	3,375	3,382	3,436	3,507
투자자산	649	745	669	696	725
유형자산	2,176	2,410	2,479	2,494	2,526
기타	197	220	234	246	256
부채총계	3,931	4,379	4,990	5,236	5,268
유동부채	2,636	2,900	3,397	3,644	3,678
매입채무	1,526	1,884	1,991	2,144	2,262
유동성이자부채	1,004	885	1,274	1,366	1,280
기타	106	132	133	135	136
비유동부채	1,295	1,479	1,593	1,592	1,591
비유동이자부채	1,152	1,282	1,380	1,372	1,364
기타	142	197	213	219	226
자본총계	2,356	2,673	2,707	2,901	3,131
지배지분	2,231	2,519	2,545	2,740	2,969
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,367	1,561	1,791
기타	428	631	528	528	528
비지배지분	125	154	161	161	161
자본총계	2,356	2,673	2,707	2,901	3,131
총차입금	2,156	2,167	2,654	2,738	2,644
순차입금	1,486	1,585	1,313	1,234	996

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	429	435	801	542	724
당기순이익	155	158	191	257	294
자산상각비	322	335	370	377	382
기타비현금성손익	132	197	24	(24)	(24)
운전자본증감	(96)	(163)	239	(67)	72
매출채권감소(증가)	(102)	(202)	124	(151)	8
재고자산감소(증가)	(60)	(41)	(67)	(70)	(54)
매입채무증가(감소)	198	241	158	153	118
기타	(132)	(162)	25	0	0
투자현금	(322)	(397)	(395)	(434)	(455)
단기투자자산감소	0	0	(1)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	(2)	(7)	(9)	(10)
설비투자	338	310	298	354	374
유형자산처분	5	3	2	0	0
무형자산처분	(75)	(50)	(48)	(50)	(50)
재무현금	18	(177)	360	53	(127)
차입금증가	60	(127)	472	84	(94)
자본증가	(42)	(51)	(33)	(31)	(33)
배당금지급	42	51	33	31	33
현금 증감	123	(79)	767	162	142
기초현금	492	615	536	1,302	1,464
기말현금	615	536	1,302	1,464	1,606
Gross Cash flow	608	690	591	610	652
Gross Investment	418	560	156	500	382
Free Cash Flow	189	130	435	110	270

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,366	10,119	10,697
증가율(%)	11.7	5.4	5.9	8.0	5.7
매출원가	7,263	7,525	7,987	8,618	9,100
매출총이익	1,130	1,323	1,380	1,500	1,597
판매 및 일반관리비	851	964	997	1,042	1,091
기타영업손익	12	13	3	5	5
영업이익	279	359	382	458	506
증가율(%)	12.6	28.5	6.6	19.8	10.4
EBITDA	601	694	752	835	888
증가율(%)	2.4	15.5	8.4	11.0	6.3
영업외손익	(54)	(93)	(109)	(111)	(108)
이자수익	26	29	26	31	33
이자비용	96	113	87	117	119
지분법손익	(2)	25	(1)	(1)	(1)
기타영업손익	18	(35)	(47)	(24)	(21)
세전순이익	226	265	273	347	397
증가율(%)	(1.9)	17.6	2.9	27.1	14.4
법인세비용	71	107	82	90	103
당기순이익	155	158	191	257	294
증가율(%)	30.7	2.4	20.9	34.4	14.4
지배주주지분	136	130	164	225	262
증가율(%)	37.9	(4.2)	25.8	37.7	16.5
비지배지분	19	28	28	32	32
EPS(원)	2,887	2,767	3,482	4,793	5,583
증가율(%)	37.9	(4.2)	25.8	37.7	16.5
수정EPS(원)	2,887	2,767	3,482	4,793	5,583
증가율(%)	37.9	(4.2)	25.8	37.7	16.5

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,887	2,767	3,482	4,793	5,583
BPS	47,505	53,635	54,206	58,350	63,232
DPS	600	700	650	700	750
밸류에이션(배, %)					
PER	13.6	14.7	10.1	7.3	6.3
PBR	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.5	5.0	3.9	3.5	3.0
배당수익율	1.5	1.7	1.8	2.0	2.1
PCR	3.0	2.8	2.8	2.7	2.5
수익성(%)					
영업이익율	3.3	4.1	4.1	4.5	4.7
EBITDA이익율	7.2	7.8	8.0	8.3	8.3
순이익율	1.8	1.8	2.0	2.5	2.7
ROE	6.2	5.5	6.5	8.5	9.2
ROIC	5.3	5.6	6.8	8.8	9.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	63.1	59.3	48.5	42.5	31.8
유동비율	123.9	126.8	127.0	129.0	133.0
이자보상배율	2.9	3.2	4.4	3.9	4.3
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	5.0	4.6	4.6	5.0	5.1
재고자산회전율	12.0	11.3	10.7	10.7	10.6
매입채무회전율	5.9	5.2	4.8	4.9	4.9



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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						HL만도(204320.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		당담 애널리스트: 이재일	
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비		
2023-07-28	Buy	70,000	1년	-16.2	-9		
2023-09-18	Buy	70,000	1년	-12.2	-9		
2023-09-25	Buy	70,000	1년	-10.3	-9		
2023-10-11	Buy	75,000	1년	-24.9	-13.2		
2023-11-01	Buy	75,000	1년	-25.2	-13.2		
2023-11-23	Buy	75,000	1년	-25	-13.2		
2024-01-04	Buy	75,000	1년	-26	-14		
2024-01-15	Buy	75,000	1년	-26.2	-14		
2024-07-10	Buy	75,000	1년	-31.7	-25.2		
2024-07-10	Buy	75,000	1년	-31.7	-25.2		
2024-07-29	Buy	75,000	1년	-32.8	-29.5		
2024-10-15	Buy	75,000	1년	-35.9	-32.9		
2024-10-28	Buy	57,500	1년	-26.2	-9		
2024-11-18	Buy	57,500	1년	-26	-9		
2025-01-13	Buy	57,500	1년	-24.6	-9.0		
2025-03-06	Buy	57,500	1년	-22.7	-9		
2025-03-18	Buy	57,500	1년	-22.8	-9		
2025-04-07	Buy	57,500	1년	-23.3	-9		
2025-04-16	Buy	57,500	1년	-22.6	-9		
2025-07-16	Buy	57,500	1년				