

HL 만도 (204320)

1Q25 Preview: 고객사 & 지역 리스크

투자의견

BUY(유지)

목표주가

51,000 원(유지)

현재주가

36,850 원(04/04)

시가총액

1,730(십억원)

이재일 CFA_lee.jae-il@eugenefn.com

- HL만도의 1분기 영업이익은 800억원(+5.7%yoy, OPM 3.7%)을 기록해 시장 컨센서스를 하회할 전망
- 고객사 & 지역 리스크 영향: 동사의 주요 고객사인 글로벌 EV 선도 메이커의 모델 체인지로 인해 1월 중국 공장 가동이 약 3주간 중단 됐음. 이후에도 정치적 논란으로 인해 해당 고객사의 생산/판매의 회복이 지연되는 모습. 현대/기아의 국내 공장 생산량도 전년 대비 소폭 감소하였기 때문에 고객사의 물량 감소 영향이 1분기 실적에 부정적으로 작용한 것으로 추정됨. 환율 상승 효과로 매출액은 증가 하겠지만 수익성은 소폭 둔화될 것으로 예상됨
- 1분기 멕시코 관세 영향은 미미했음. 하지만, 멕시코 생산 물량의 약 40%가 미국으로 직수출되기 때문에 잠재적으로 관세 리스크에 노출됨. 한국에서의 대미 부품 직수출 비중은 미미하지만 현대/기아의 대미 수출 물량 감소로 인한 국내 공장의 가동률 하락 및 수익성 악화가 나타날 수 있음
- 동사는 국내 주요 부품사 중 가장 높은 중국 OEM 노출도를 가지고 있음. 미중 무역 갈등 심화, 글로벌 EV 선도 메이커의 회복 지연이 고객사 리스크 요인으로 작용할 가능성 존재. USMCA 요건을 충족한 멕시코 산 부품에 대한 관세 면제가 단기적으로 유지되고 있는 점은 긍정적이거나 고객사와 지역 리스크를 동시에 안고 있는 점은 부담 요인. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 51,000원을 유지함

주가(원, 4/4)	36,850
시가총액(십억원)	1,730

발행주식수	46,957천주
52주 최고가	50,000원
최저가	30,850원
52주 일간 Beta	0.76
60일 일평균거래대금	105억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2024F)	1.8%

주주구성	
에이치엘홀딩스 (외 5인)	30.3%
국민연금공단 (외 1인)	12.2%
T. Rowe Price Hong Kong Limited (외 9인)	7.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-11.6	-3.3	11.8
상대기준	-9.1	0.8	21.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	51,000	51,000	-
영업이익(25)	366	405	▼
영업이익(26)	446	508	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	8,393	8,848	9,010	9,737
영업이익	279	359	366	446
세전손익	226	265	261	319
자배이익	136	130	165	204
EPS(원)	2,887	2,767	3,519	4,340
증감률(%)	37.9	-4.2	27.2	23.3
PER(배)	13.6	13.3	10.5	8.5
ROE(%)	6.2	5.6	6.8	7.9
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	5.5	4.8	4.5	3.8

자료: 유진투자증권



도표 1. 1Q25 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q25E			시장 전망치	2Q25E			2024A	2025E		2026E	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
매출액	2,159	-10.8	2.5	2,228	2,177	0.8	1.4	8,848	9,010	1.8	9,737	8.1
영업이익	80	-28.0	5.7	92	91	14.4	2.0	359	366	2.1	446	21.6
세전이익	81	55.6	-62.6	80	56	-30.7	11.4	265	261	-1.6	319	22.0
지배이익	53	23.7	-62.3	58	34	-34.8	669.5	130	165	27.2	204	23.3
OP Margin	3.7	-0.9	0.1	4.1	4.2	0.5	0.0	4.1	4.1	0.0	4.6	0.5
NP Margin	2.8	0.7	-4.2	2.6	1.9	-0.9	1.3	1.8	2.1	0.4	2.4	0.3
EPS(원)	4,481	23.7	-62.3	1,214	2,921	-34.8	669.5	2,767	3,519	27.2	4,340	23.3
BPS(원)	50,984	-4.9	0.1	58,154	51,714	1.4	-1.1	50,513	53,382	5.7	57,022	6.8
ROE(%)	8.8	2.0	-14.6	2.1	5.6	-3.1	4.9	5.6	6.8	1.1	7.9	1.1
PER(X)	8.2	-	-	30.4	12.6	-	-	14.7	10.5	-	8.5	-
PBR(X)	0.7	-	-	0.6	0.7	-	-	0.8	0.7	-	0.6	-

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

도표 2. HL 만도 1Q25 실적 전망

(십억원)	1Q25E	1Q24	4Q24	컨센서스	%YoY	%QoQ	컨센데비
매출액	2,159	2,107	2,422	2,228	2.5	-10.8	-3.1
영업이익	80	76	113	92	5.7	-29.0	-13.4
세전이익	81	215	35	80	-62.6	128.4	0.8
지배이익	53	140	20	58	-62.3	161.8	-9.5
% of Sales							
영업이익	3.7%	3.6%	4.6%	4.1%			
세전이익	3.7%	10.2%	1.5%	3.6%			
지배이익	2.4%	6.6%	0.8%	2.6%			

자료: HL 만도, 유진투자증권

도표 3. HL 만도 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	9,010	9,737	9,390	10,143	-4.0%	-4.0%
영업이익	366	446	405	508	-9.6%	-12.2%
세전이익	261	319	308	409	-15.3%	-22.2%
지배이익	165	204	200	271	-17.5%	-24.8%
% of Sales						
영업이익	4.1%	4.6%	4.3%	5.0%		
세전이익	2.9%	3.3%	3.3%	4.0%		
지배이익	1.8%	2.1%	2.1%	2.7%		

자료: HL 만도, 유진투자증권



도표 4. HL 만도 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E
매출액	2,107	2,147	2,172	2,422	2,159	2,177	2,214	2,460	8,848	9,010
한국	738	757	693	873	753	734	672	846	3,060	3,005
중국	446	465	540	610	451	470	551	622	2,062	2,094
미국	478	493	505	546	524	553	572	578	2,111	2,228
인도	211	197	223	202	215	201	232	210	834	859
유럽	208	206	177	191	216	218	187	202	782	824
매출원가	1,812	1,848	1,853	2,012	1,859	1,857	1,886	2,076	7,528	7,678
매출총이익	296	300	318	409	300	320	328	384	1,320	1,332
판관비	220	210	236	298	220	229	246	271	960	965
영업이익	76	90	83	111	80	91	82	113	360	366
세전이익	215	50	-52	52	81	56	47	77	249	261
지배이익	140	4	-57	43	53	34	28	50	108	165
성장률(%)										
매출액	5.5%	2.9%	2.5%	10.6%	2.5%	1.4%	1.9%	1.6%	5.4%	1.8%
영업이익	7.7%	16.4%	1.2%	2.3%	5.7%	2.0%	-0.7%	118.6%	29.0%	1.7%
지배이익	255.5%	-90.7%	적전	19.7%	-62.3%	670.5%	흑전	18.2%	-20.7%	53.7%
이익률(%)										
매출총이익	14.0%	14.0%	14.7%	12.3%	13.9%	14.7%	14.8%	15.6%	14.9%	14.8%
영업이익	3.6%	4.2%	3.8%	2.1%	3.7%	4.2%	3.7%	4.6%	4.1%	4.1%
지배이익	6.6%	0.2%	-2.6%	1.8%	2.4%	1.6%	1.3%	2.0%	1.2%	1.8%

자료: HL 만도, 유진투자증권



HL만도(204320.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	5,846	6,287	7,052	6,998	7,218
유동자산	2,980	3,265	3,677	3,589	3,752
현금성자산	537	670	582	667	801
매출채권	1,630	1,730	2,152	2,009	1,975
재고자산	665	734	838	807	869
비유동자산	2,866	3,022	3,375	3,409	3,466
투자자산	589	649	745	775	807
유형자산	2,117	2,176	2,410	2,391	2,398
기타	160	197	220	242	261
부채총계	3,572	3,931	4,379	4,337	4,386
유동부채	2,151	2,636	2,900	2,860	2,911
매입채무	1,296	1,526	1,884	1,750	1,886
유동성이자부채	757	1,004	885	977	891
기타	97	106	132	133	135
비유동부채	1,421	1,295	1,479	1,477	1,475
비유동이자부채	1,309	1,152	1,282	1,274	1,266
기타	112	142	197	203	209
자본총계	2,274	2,356	2,526	2,661	2,832
지배지분	2,157	2,231	2,372	2,507	2,678
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,083	1,153	1,237	1,372	1,543
기타	425	428	485	485	485
비지배지분	116	125	154	154	154
자본총계	2,274	2,356	2,526	2,661	2,832
총차입금	2,066	2,156	2,167	2,251	2,157
순차입금	1,530	1,486	1,585	1,583	1,356

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	54	429	435	326	582
당기순이익	118	155	158	193	236
자산상각비	339	322	335	374	377
기타비현금성손익	95	132	132	(538)	(396)
운전자본증감	(473)	(96)	(163)	41	108
매출채권감소(증가)	(153)	(102)	(202)	142	34
재고자산감소(증가)	(111)	(60)	(41)	31	(62)
매입채무증가(감소)	24	198	241	(134)	135
기타	(233)	(132)	(162)	0	0
투자현금	(204)	(322)	(397)	(297)	(323)
단기투자자산감소	0	0	0	(2)	(2)
장기투자증권감소	21	0	(2)	105	105
설비투자	312	338	310	315	341
유형자산처분	343	5	3	0	0
무형자산처분	(59)	(75)	(50)	(62)	(62)
재무현금	(245)	18	(177)	53	(127)
차입금증가	(197)	60	(127)	84	(94)
자본증가	(48)	(42)	(28)	(31)	(33)
배당금지급	48	42	28	31	33
현금 증감	(360)	123	(79)	83	132
기초현금	852	492	615	536	619
기말현금	492	615	536	619	750
Gross Cash flow	552	608	690	286	474
Gross Investment	678	418	560	254	214
Free Cash Flow	(125)	189	130	32	260

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516	8,393	8,848	9,010	9,737
증가율(%)	22.3	11.7	5.4	1.8	8.1
매출원가	6,510	7,263	7,525	7,678	8,289
매출총이익	1,006	1,130	1,323	1,332	1,449
판매 및 일반관리비	758	851	964	965	1,003
기타영업손익	13	12	13	0	4
영업이익	248	279	359	366	446
증가율(%)	6.8	12.6	28.5	2.1	21.6
EBITDA	587	601	694	741	823
증가율(%)	5.0	2.4	15.5	6.7	11.1
영업외손익	(18)	(54)	(93)	(105)	(127)
이자수익	19	26	29	32	34
이자비용	58	96	113	440	449
지분법손익	6	(2)	25	113	113
기타영업외손익	15	18	(35)	190	174
세전순이익	230	226	265	261	319
증가율(%)	0.8	(1.9)	17.6	(1.6)	22.0
법인세비용	112	71	107	68	83
당기순이익	118	155	158	193	236
증가율(%)	(33.8)	30.7	2.4	22.1	22.0
지배주주지분	98	136	130	165	204
증가율(%)	(41.2)	37.9	(4.2)	27.2	23.3
비지배지분	20	19	28	28	32
EPS(원)	2,093	2,887	2,767	3,519	4,340
증가율(%)	(41.2)	37.9	(4.2)	27.2	23.3
수정EPS(원)	2,093	2,887	2,767	3,519	4,340
증가율(%)	(41.2)	37.9	(4.2)	27.2	23.3

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,093	2,887	2,767	3,519	4,340
BPS	45,945	47,505	50,513	53,382	57,022
DPS	500	600	650	700	750
밸류에이션(배, %)					
PER	19.3	13.6	13.3	10.5	8.5
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.8	5.5	4.8	4.5	3.8
배당수익률	1.2	1.5	1.8	1.9	2.0
PCR	3.4	3.0	2.5	6.1	3.6
수익성(%)					
영업이익률	3.3	3.3	4.1	4.1	4.6
EBITDA이익률	7.8	7.2	7.8	8.2	8.5
순이익률	1.6	1.8	1.8	2.1	2.4
ROE	4.8	6.2	5.6	6.8	7.9
ROIC	3.8	5.3	5.6	6.7	8.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	67.3	63.1	62.7	59.5	47.9
유동비율	138.6	123.9	126.8	125.5	128.9
이자보상배율	4.3	2.9	3.2	0.8	1.0
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.4	1.3	1.3	1.4
매출채권회전율	4.9	5.0	4.6	4.3	4.9
재고자산회전율	12.4	12.0	11.3	11.0	11.6
매입채무회전율	5.8	5.9	5.2	5.0	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 당사에 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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 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)주가대비		
2023-04-24	Buy	64,000	1년	-38	-15.8		
2023-05-17	Buy	64,000	1년	-38.5	-15.8		
2023-07-27	Buy	64,000	1년	-41.2	-22.5		
2023-09-25	Buy	64,000	1년	-42.4	-22.5		
2023-10-30	Buy	64,000	1년	-42.5	-22.5		
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		
2024-11-13	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	-21.5	-14.3		
2025-04-07	Buy	51,000	1년				