

HL 만도 (204320.KS)

1Q25 Review: 1분기 부진을 만회할 2분기

투자의견

BUY(유지)

목표주가

51,000 원(유지)

현재주가

37,050 원(04/25)

시가총액

1,740 (십억원)

이재일 CFA_lee.jae-il@eugenefn.com

- 동사는 1분기 매출액 2.27조원(+7.8%yoy), 영업이익 792억원(+4.7%yoy, OPM 3.5%), 지배이익 279억원(-80.0%yoy)를 기록. 영업이익 기준 컨센서스를 소폭 하회
- 지역별 매출: 한국(+3.1%), 중국(-0.5%), 미주(+23.6%), 인도(+15.0%), 유럽(-3.6%). 북미 전기차 OEM의 중국 공장 가동률 하락으로 인해 중국 시장 매출 부진하였으나 환율 효과 및 현대/기아차량 볼륨 증가 효과로 북미 매출액은 대폭 증가. 인도 로컬 OEM향 물량 증대 효과로 견조한 성장세를 달성
- 신규 수주: 1분기 2.5조원을 기록해 연간 목표 13.7조원의 18%를 달성. xEV 비중 77%, 전장 부품 58%
- 1분기 부진을 만회할 2분기: 북미 전기차 OEM의 본격적인 물량 회복 효과가 2분기 반영될 전망. USMCA 적용 품목에 대한 무관세 유지됨에 따라 단기 관세 영향도 제한적일 것. 가격 인상 전, 선수요/재고 축적 효과로 2분기 출고 물량도 양호할 전망이다. 미중 무역 분쟁으로 인한 불확실성 존재하지만, 미국과 중국 고객사를 동시에 보유하고 있어 긴장 완화 시, 가장 크게 수혜를 볼 수 있는 점 매력적. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 5.1만원 유지

주가(원, 04/25) 37,050
시가총액(십억원) 1,740

발행주식수 46,957천주
52주 최고가 50,000원
최저가 30,850원
52주 일간 Beta 0.78
60일 일평균거래대금 95억원
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 10인) 7.0%

	1M	6M	12M
주가상승			
절대기준	-15.2	-7.8	13.5
상대기준	-12.6	-6.4	16.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	58,000	58,000	-
영업이익(25)	382	405	▼
영업이익(26)	458	508	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	8,393	8,848	9,366	10,119
영업이익	279	359	382	458
세전손익	226	265	274	348
지배이익	155	158	192	258
EPS(원)	2,887	2,767	3,496	4,807
증감률(%)	37.9	-4.2	26.3	37.5
PER(배)	13.6	13.4	10.6	7.7
ROE(%)	6.2	5.6	6.7	8.7
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	5.5	4.8	4.4	3.7

자료: 유진투자증권



도표 1. 1Q25 Review

(단위: 십억원, (%, %p)	1Q25P					2Q25E			2024A	2025E		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	2,271	2,159	5.2	14,409	-84.2	2,378	4.7	10.7	8,848	9,366	5.9	10,119	8.0
영업이익	79	80	-0.9	804	-90.2	105	32.2	16.8	359	382	6.6	458	19.8
세전이익	62	81	-23.6	1,350	-95.4	74	20.7	48.3	265	274	3.1	348	27.1
지배이익	35	60	-42.0	1,015	-96.6	55	59.2	363.8	158	192	21.2	258	34.3
영업이익률	28	53	-47.0	1,015	-97.3	48	72.3	978.9	130	164	26.3	226	37.5
순이익률	3.5	3.7	-0.2	5.6	-2.1	4.4	0.9	0.2	4.1	4.1	0.0	4.5	0.4
EPS(원)	1.5	2.8	-1.2	7.0	-5.5	2.3	0.8	1.8	1.8	2.0	0.3	2.5	0.5
BPS(원)	2,377	4,481	-47.0	1,214	95.8	4,095	72.3	978.9	2,767	3,496	26.3	4,807	37.5
ROE(%)	50,457	50,984	-1.0	71,794	-29.7	51,481	2.0	-1.5	50,513	53,359	5.6	57,466	7.7
PER(X)	4.7	8.8	-4.1	1.7	3.0	8.0	3.2	7.2	5.6	6.7	1.1	8.7	1.9
PBR(X)	15.6	8.3	-	30.5	-	9.0	-	-	14.7	10.6	-	7.7	-

자료: HL 만도, 유진투자증권

주: EPS 는 annualized 기준

도표 2. 1Q25 잠정 실적

(십억원)	1Q25P	1Q24	4Q24	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	2,271	2,107	2,422	7.8	-6.2	2,195	3.5%	2,159	5.2%
영업이익	79	76	111	4.7	-28.7	82	-3.5%	80	-0.9%
세전이익	62	215	52	-71.4	18.9	71	-13.3%	81	-23.6%
지배이익	28	140	43	-80.0	-34.4	47	-40.6%	53	-47.0%
% of Sales									
영업이익	3.5%	3.6%	4.6%			3.7%		3.7%	
세전이익	2.7%	10.2%	2.1%			3.2%		3.7%	
지배이익	1.2%	6.6%	1.8%			2.1%		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	9,390	10,143	-0.3%	-0.2%
영업이익	382	458	405	508	-5.7%	-9.7%
세전이익	274	348	308	409	-11.2%	-15.0%
지배이익	164	226	200	271	-18.1%	-16.7%
% of Sales						
영업이익	4.1%	4.5%	4.3%	5.0%		
세전이익	2.9%	3.4%	3.3%	4.0%		
지배이익	1.8%	2.2%	2.1%	2.7%		

자료: HL 만도, 유진투자증권



도표 4. HL 만도 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	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	2,105	7,528	7,987
매출총이익	296	300	318	409	320	350	333	377	1,320	1,380
판관비	220	210	236	298	241	245	244	268	960	997
영업이익	76	90	83	111	79	105	89	109	360	382
세전이익	215	50	-52	52	62	74	60	78	249	273
지배이익	140	4	-57	43	28	48	37	50	108	164
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%	111.0%	29.0%	6.1%
지배이익	255.5%	-90.7%	적전	19.7%	-80.0%	973.3%	흑전	18.7%	-20.7%	52.1%
이익률(%)										
매출총이익	14.0%	14.0%	14.7%	12.3%	14.1%	14.7%	14.9%	15.2%	14.9%	14.7%
영업이익	3.6%	4.2%	3.8%	2.1%	3.5%	4.4%	4.0%	4.4%	4.1%	4.1%
지배이익	6.6%	0.2%	-2.6%	1.8%	1.2%	2.0%	1.7%	2.0%	1.2%	1.7%

자료: HL 만도, 유진투자증권



HL만도(204320.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	5,846	6,287	7,052	7,013	7,255
유동자산	2,980	3,265	3,677	3,592	3,767
현금성자산	537	670	582	645	792
매출채권	1,630	1,730	2,152	2,027	1,992
재고자산	665	734	838	814	877
비유동자산	2,866	3,022	3,375	3,420	3,488
투자자산	589	649	745	775	807
유형자산	2,117	2,176	2,410	2,402	2,420
기타	160	197	220	242	261
부채총계	3,572	3,931	4,379	4,353	4,403
유동부채	2,151	2,636	2,900	2,876	2,927
매입채무	1,296	1,526	1,884	1,766	1,902
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	2,660	2,853
지배지분	2,157	2,231	2,372	2,506	2,698
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,083	1,153	1,237	1,371	1,563
기타	425	428	485	485	485
비지배지분	116	125	154	154	154
자본총계	2,274	2,356	2,526	2,660	2,853
총차입금	2,066	2,156	2,167	2,251	2,157
순차입금	1,530	1,486	1,585	1,605	1,365

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	54	429	435	317	608
당기순이익	118	155	158	192	258
자산상각비	339	322	335	376	380
기타비현금성손익	95	132	132	(538)	(396)
운전자본증감	(473)	(96)	(163)	31	109
매출채권감소(증가)	(153)	(102)	(202)	125	35
재고자산감소(증가)	(111)	(60)	(41)	24	(63)
매입채무증가(감소)	24	198	241	(118)	136
기타	(233)	(132)	(162)	0	0
투자현금	(204)	(322)	(397)	(309)	(337)
단기투자자산감소	0	0	0	(2)	(2)
장기투자증권감소	21	0	(2)	105	105
설비투자	312	338	310	328	354
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)	61	144
기초현금	852	492	615	536	597
기말현금	492	615	536	597	741
Gross Cash flow	552	608	690	286	499
Gross Investment	678	418	560	276	226
Free Cash Flow	(125)	189	130	10	273

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516	8,393	8,848	9,366	10,119
증가율(%)	22.3	11.7	5.4	5.9	8.0
매출원가	6,510	7,263	7,525	7,987	8,618
매출총이익	1,006	1,130	1,323	1,380	1,500
판매 및 일반관리비	758	851	964	997	1,042
기타영업손익	13	12	13	3	4
영업이익	248	279	359	382	458
증가율(%)	6.8	12.6	28.5	6.6	19.8
EBITDA	587	601	694	758	838
증가율(%)	5.0	2.4	15.5	9.2	10.6
영업외손익	(18)	(54)	(93)	(109)	(110)
이자수익	19	26	29	33	35
이자비용	58	96	113	440	449
지분법손익	6	(2)	25	113	113
기타영업외손익	15	18	(35)	185	190
세전순이익	230	226	265	274	348
증가율(%)	0.8	(1.9)	17.6	3.1	27.1
법인세비용	112	71	107	82	90
당기순이익	118	155	158	192	258
증가율(%)	(33.8)	30.7	2.4	21.2	34.3
지배주주지분	98	136	130	164	226
증가율(%)	(41.2)	37.9	(4.2)	26.3	37.5
비지배지분	20	19	28	28	32
EPS(원)	2,093	2,887	2,767	3,496	4,807
증가율(%)	(41.2)	37.9	(4.2)	26.3	37.5
수정EPS(원)	2,093	2,887	2,767	3,496	4,807
증가율(%)	(41.2)	37.9	(4.2)	26.3	37.5

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,093	2,887	2,767	3,496	4,807
BPS	45,945	47,505	50,513	53,359	57,466
DPS	500	600	650	700	750
밸류에이션(배, %)					
PER	19.3	13.6	13.4	10.6	7.7
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.8	5.5	4.8	4.4	3.7
배당수익률	1.2	1.5	1.8	1.9	2.0
PCR	3.4	3.0	2.5	6.1	3.5
수익성(%)					
영업이익률	3.3	3.3	4.1	4.1	4.5
EBITDA이익률	7.8	7.2	7.8	8.1	8.3
순이익률	1.6	1.8	1.8	2.0	2.5
ROE	4.8	6.2	5.6	6.7	8.7
ROIC	3.8	5.3	5.6	6.6	8.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	67.3	63.1	62.7	60.4	47.8
유동비율	138.6	123.9	126.8	124.9	128.7
이자보상배율	4.3	2.9	3.2	0.9	1.0
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.4	1.3	1.3	1.4
매출채권회전율	4.9	5.0	4.6	4.5	5.0
재고자산회전율	12.4	12.0	11.3	11.3	12.0
매입채무회전율	5.8	5.9	5.2	5.1	5.5



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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

