



HL만도 (204320)

[1Q25 Review] 주요 고객사 물량 회복 시 상저하고 기대

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 02-3772-7751 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 02-3772-8420

Buy (유지)

목표주가(유지): 58,000원

현재 주가(4/25)	37,050원
상승여력	▲56.5%
시가총액	17,398억원
발행주식수	46,957천주
52 주 최고가 / 최저가	49,600 / 31,100원
90 일 일평균 거래대금	94.55억원
외국인 지분율	27.8%

주주 구성	
에이치엘홀딩스 (외 5 인)	30.3%
국민연금공단 (외 1 인)	12.2%
T.RowePriceHongKongLimited	7.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-15.2	-15.0	-7.8	13.5
상대수익률(KOSPI)	-12.6	-15.4	-6.4	16.6

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	8,393	8,848	9,534	10,576
영업이익	279	359	406	479
EBITDA	601	694	764	832
지배주주순이익	136	130	212	248
EPS	2,887	2,767	4,525	5,276
순차입금	1,486	1,585	1,146	931
PER	13.6	14.7	8.2	7.0
PBR	0.8	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.5	5.0	3.8	3.2
배당수익률	1.5	1.7	2.2	2.4
ROE	6.2	5.5	8.1	8.8

주가 추이



매출액과 영업이익, 지배주주 순이익 모두 추정치 소폭 상회

동사 1Q25 매출액은 2,273억원(+7.8% 이하 YoY) 기록. 1Q 매출 증가는 고환율 효과와 북미/인도 시장 성장세가 견인. 마주 매출은 xEV/SUV 물량 확대 등에 따라 예상 대비 고성장(+30.5%) 기록했으며, 인도는 마힌드라 등 로컬 완성차 OE향 공급 확대가 매출 성장(+15%)에 기여. 이로써 마주 매출 비중은 27.4%(+2.7%p), 인도 비중은 10.7%(+0.7%p)로 확대. 또한, 모델 변경에 따른 북미선도 EV업체 물량 감소로 관련 매출이 감소(-16%)했으나, 현대차/기아, GM, 중국 로컬업체 등 지역별 완성차 OE 비중 확대로 매출 성장세 유지.

수익성에서는 영업이익 792억원(+4.8%), OPM 3.5%(-0.1%p) 기록. 이는 주요 고객사 공급 물량 감소 영향과 고환율에 따른 수입 재료비 증가 등에 기인. 영업외단에서는 HL클레무브가 투자한 중국 자율주행업체의 1Q24 주가 급등에 따른 금융자산 평가 손익 역기저 효과(1,480억원) 및 평균 조달 금리 상승에 따른 이자비용 상승(57억원) 등의 영향 존재. 이에, 1Q 지배주주순이익은 279억원을 기록(NPM 1.2%, -5.4%p).

주요 고객사 물량 회복 시 상저하고 형태의 실적 개선 기대

동사는 1Q 글로벌 주요 OEM 물량 전반의 둔화 상황에서도 견조한 지역/고객 포트폴리오 보유로 시장 대응이 양호. 2Q부터는 북미선도 EV 업체의 변경 모델 출시에 따른 공급 물량 감소(1Q에 3주 섰다운 등) 영향 해소에 따라, 점진적 물량 회복이 예상되며 IDB2 공급 확대 등 북미 매출 증가로 상저하고 형태의 매출 및 이익 증가가 기대.

또한, 1Q 수주 실적 2.5조원으로 연간 신규 수주 계획(13.7조원) 대비 달성도 18% 기록. 관세 등 매크로 불확실성 및 주요 고객 물량 감소 상황에서 자동차 업종 전반의 xEV/SDV 전환에 따른 동사의 부정적 영향은 크지 않다는 점 증명. 현대차/기아 59%, 중국 로컬사 23%, 북미 OE 11% 등 다양한 지역/고객 대상 수주 실적을 나타냈고, xEV 관련 수주 비중 74%로 전동화 전환 추세에 대한 안정적 대응 역량도 확인.

간접적 관세 영향에 대한 대응 여부가 관건

북미, 중국, 인도 등 안정적 지역/고객 포트폴리오 보유에 따라 특정 지역 또는 브랜드/차종 이슈 영향 분산 가능하나, 철강/알루미늄 등 원자재 관세 영향에 따른 재료비 상승과 5월 자동차 부품 25% 관세 부과 시 완성차 부담 가중에 따른 납품 단가 조정 등 간접적 영향 상존. 이에 대한 대응 여부는 주시 필요.

[표1] HL 만도 1Q25 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	4Q24	1Q25P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	2,107	2,422	2,271	2,185	2,208	7.8	-6.2	3.9	2.8
영업이익	76	111	79	74	88	4.8	-28.6	6.5	-10.0
세전이익	215	52	62	28	76	-71.4	19.0	118.3	-19.1
지배주주 순이익	140	43	28	18	55	-80.0	-34.3	58.0	-49.2
영업이익률	3.6	4.6	3.5	3.4	4.0	-0.1	-1.1	0.1	-0.5
순이익률(지배주주)	6.6	1.8	1.2	0.8	2.5	-5.4	-0.5	0.4	-1.3

자료: HL만도, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HL 만도의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,107	2,147	2,172	2,422	2,271	2,391	2,332	2,539	8,848	9,534	10,576
한국	738	757	693	873	760	795	698	807	3,060	3,060	3,116
중국	446	465	540	610	444	536	556	609	2,062	2,146	2,430
북미	478	493	508	519	623	604	612	645	1,997	2,485	2,903
인도	211	197	223	202	243	232	264	257	834	996	1,148
매출 비중											
한국	35.0	35.2	31.9	36.0	33.5	33.2	29.9	31.8	34.6	32.1	29.5
중국	21.2	21.7	24.9	25.2	19.6	22.4	23.9	24.0	23.3	22.5	23.0
북미	22.7	23.0	23.4	21.4	27.4	25.3	26.3	25.4	22.6	26.1	27.5
인도	10.0	9.2	10.3	8.4	10.7	9.7	11.3	10.1	9.4	10.4	10.9
매출총이익	295.5	299.8	318.5	409.5	319.8	341.6	358.3	424.3	1,323	1,444	1,628
영업이익	75.6	89.6	82.5	111.0	79.2	105.7	103.9	117.5	359	406	479
세전이익	215.2	50.1	-51.6	51.8	61.6	45.8	47.4	181.6	265	336	394
지배주주순이익	139.6	4.5	-56.7	42.5	27.9	36.0	34.4	114.1	130	212	248
GPM	14.0	14.0	14.7	16.9	14.1	14.3	15.4	16.7	15.0	15.1	15.4
OPM	3.6	4.2	3.8	4.6	3.5	4.4	4.5	4.6	4.1	4.3	4.5
NPM	6.6	0.2	-2.6	1.8	1.2	1.5	1.5	4.5	1.5	2.2	2.3
% YoY											
매출액	5.5	2.9	2.5	10.6	7.8	11.4	7.4	4.8	5.4	7.7	10.9
영업이익	7.7	16.4	1.2	119.5	4.8	17.9	25.9	5.8	28.5	13.3	17.9
지배주주순이익	255.5	-90.7	적전	19.7	-80.0	709.3	흑전	168.4	-4.2	63.5	16.6

자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

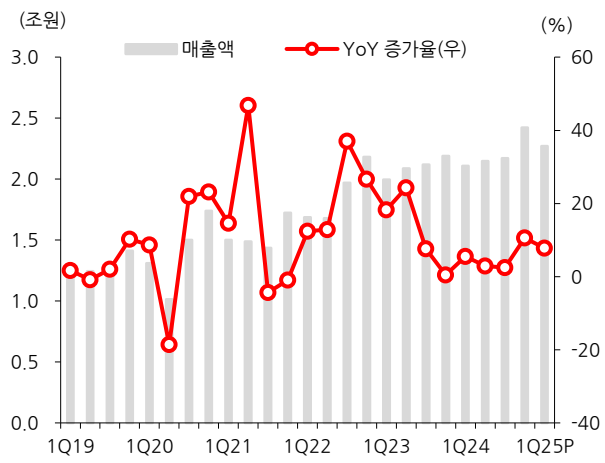
[표3] HL 만도 실적 추정치 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전	변동	변동률	설명
매출액(FY1)	9,434	9,534	1.1	연결기준 (단위: 십억원)
영업이익(FY1)	379	406	7.3	
BPS(FY1)	57,129	57,460	0.6	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
BPS(12M FWD)	58,383	58,776	0.7	

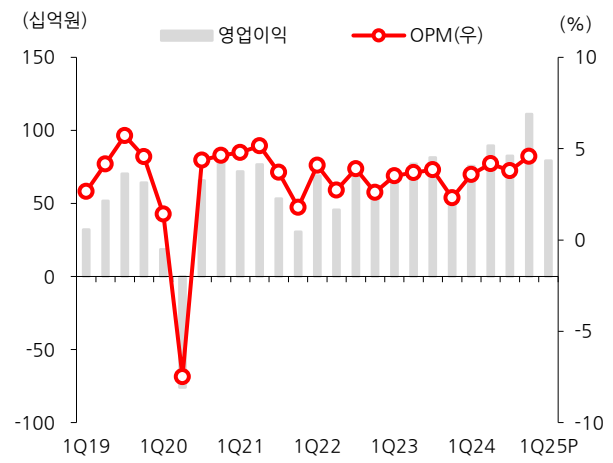
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HL 만도 매출액 추이



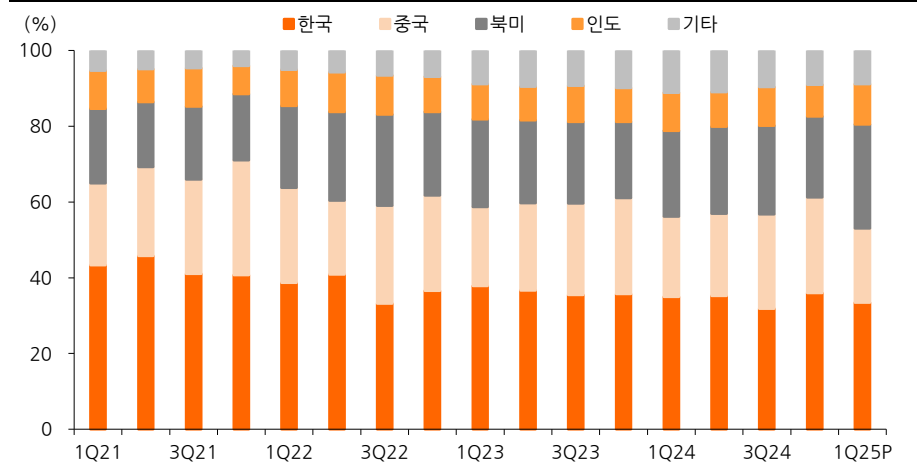
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] HL 만도 영업이익 추이



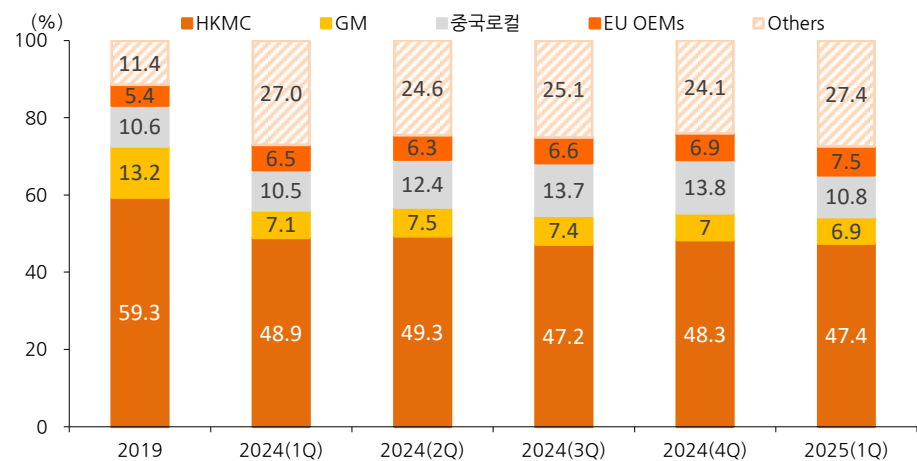
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] HL 만도 지역별 매출 비중 추이



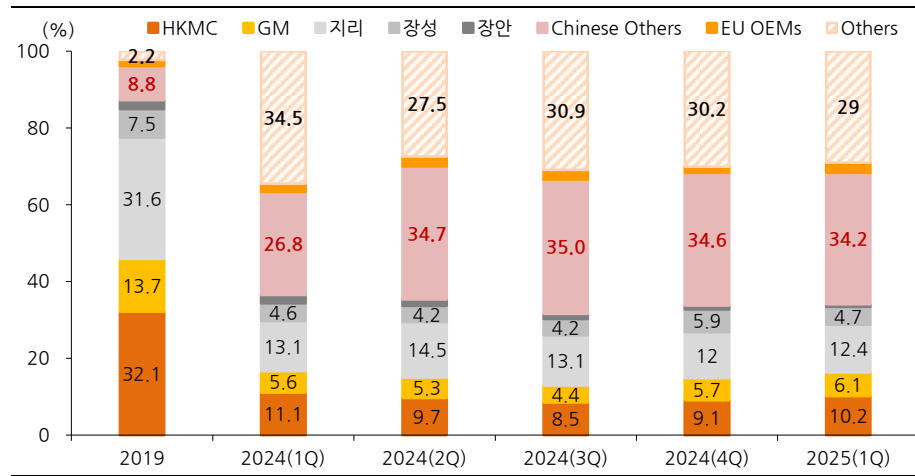
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] HL 만도 글로벌 주요 고객 매출 비중 추이



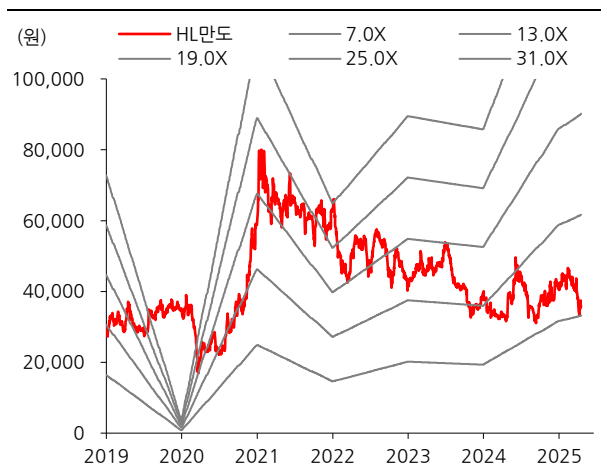
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] HL 만도 중국 내 주요 고객 매출 비중 추이



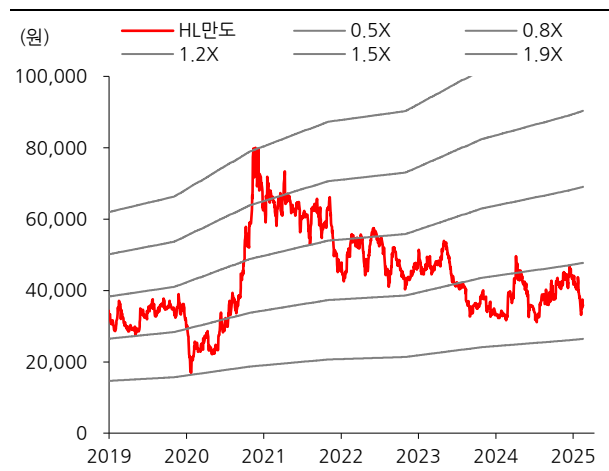
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] HL 만도 12m forward PER Band



자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] HL 만도 12m forward PBR Band



자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,516	8,393	8,848	9,534	10,576
매출총이익	1,006	1,130	1,323	1,444	1,628
영업이익	248	279	359	406	479
EBITDA	587	601	694	764	832
순이자손익	-38	-69	-168	-86	-72
외화관련손익	96	78	99	73	66
지분법손익	6	-2	25	-2	-2
세전계속사업손익	230	226	265	336	394
당기순이익	118	155	158	250	290
지배주주순이익	98	136	130	212	248
증가율(%)					
매출액	336.6	11.7	5.4	7.7	10.9
영업이익	213.0	12.6	28.5	13.3	17.9
EBITDA	288.4	2.4	15.5	10.0	9.0
순이익	147.0	30.7	2.4	58.2	15.7
이익률(%)					
매출총이익률	13.4	13.5	15.0	15.1	15.4
영업이익률	3.3	3.3	4.1	4.3	4.5
EBITDA 이익률	7.8	7.2	7.8	8.0	7.9
세전이익률	3.1	2.7	3.0	3.5	3.7
순이익률	1.6	1.8	1.8	2.6	2.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	54	429	435	928	670
당기순이익	118	155	158	250	290
자산상각비	339	322	335	357	353
운전자본증감	-473	-96	-163	287	-98
매출채권 감소(증가)	-153	-102	-202	232	-232
재고자산 감소(증가)	-111	-60	-41	-38	-106
매입채무 증가(감소)	24	198	241	92	239
투자현금흐름	-204	-322	-397	-458	-419
유형자산처분(취득)	31	-333	-307	-303	-289
무형자산 감소(증가)	-59	-75	-50	-52	-50
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-2	-2
재무현금흐름	-245	18	-177	302	124
차입금의 증가(감소)	-197	60	-127	335	161
자본의 증가(감소)	-48	-42	-28	-33	-38
배당금의 지급	-48	-42	-28	-33	-38
총현금흐름	552	608	690	641	768
(-)운전자본증가(감소)	381	-87	115	-287	98
(-)설비투자	312	338	310	303	289
(+)자산매각	285	-70	-47	-52	-50
Free Cash Flow	144	287	218	573	330
(-)기타투자	269	98	88	101	78
잉여현금	-125	189	130	472	252
NOPLAT	128	191	214	303	352
(+) Dep	339	322	335	357	353
(-)운전자본투자	381	-87	115	-287	98
(-)Capex	312	338	310	303	289
OpFCF	-227	262	124	643	317

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,980	3,265	3,677	4,261	4,980
현금성자산	537	670	582	1,356	1,732
매출채권	1,630	1,730	2,152	1,920	2,152
재고자산	665	734	838	876	983
비유동자산	2,866	3,022	3,375	3,472	3,534
투자자산	589	649	745	844	920
유형자산	2,117	2,176	2,410	2,391	2,362
무형자산	160	197	220	237	252
자산총계	5,846	6,287	7,052	7,733	8,514
유동부채	2,151	2,636	2,900	3,038	3,409
매입채무	1,296	1,526	1,884	1,976	2,215
유동성이자부채	757	1,004	885	925	1,052
비유동부채	1,421	1,295	1,479	1,843	2,042
비유동이자부채	1,309	1,152	1,282	1,576	1,611
부채총계	3,572	3,931	4,379	4,881	5,451
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,083	1,153	1,237	1,417	1,627
자본조정	425	428	631	432	432
자기주식	-2	0	0	0	0
자본총계	2,274	2,356	2,673	2,852	3,063

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,093	2,887	2,767	4,525	5,276
BPS	45,945	47,505	53,635	57,460	61,936
DPS	500	600	700	800	900
CFPS	11,759	12,947	14,699	13,658	16,349
ROA(%)	1.7	2.2	1.9	2.9	3.0
ROE(%)	4.8	6.2	5.5	8.1	8.8
ROIC(%)	3.8	5.3	5.6	7.7	9.4
Multiples(x, %)					
PER	19.3	13.6	14.7	8.2	7.0
PBR	0.9	0.8	0.8	0.6	0.6
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	3.4	3.0	2.8	2.7	2.3
EV/EBITDA	5.8	5.5	5.0	3.8	3.2
배당수익률	1.2	1.5	1.7	2.2	2.4
안정성(%)					
부채비율	157.1	166.8	163.8	171.1	178.0
Net debt/Equity	67.3	63.1	59.3	40.2	30.4
Net debt/EBITDA	260.7	247.3	228.3	150.0	111.9
유동비율	138.6	123.9	126.8	140.3	146.1
이자보상배율(배)	4.3	2.9	1.8	3.5	4.7
자산구조(%)					
투하자본	76.1	73.2	75.3	63.1	58.6
현금+투자자산	23.9	26.8	24.7	36.9	41.4
자본구조(%)					
차입금	47.6	47.8	44.8	46.7	46.5
자기자본	52.4	52.2	55.2	53.3	53.5

[Compliance Notice]

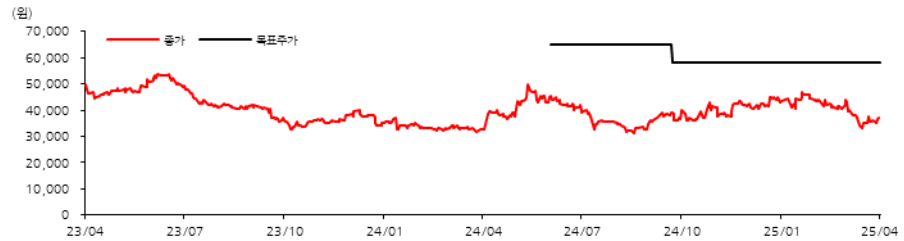
(공표일: 2025년 4월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소제에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[HL만도 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.06.26	2024.06.26	2024.07.08	2024.07.29	2024.10.16
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	65,000	65,000	65,000	58,000
일 시	2024.10.28	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.28	2025.01.13	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2025.02.07	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.15	2025.04.28	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.06.26	Buy	65,000	-42.35	-29.85
2024.10.16	Buy	58,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%