

BUY 유지

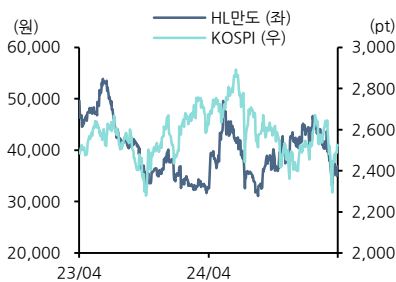
목표주가 유지 51,000원

종가(25.04.25) 37,050원
상승여력 37.7%

Stock Data

KOSPI(04/25)	2,546.3pt
시가총액	17,398억원
액면가	1,000원
52주 최고가	49,600원
52주 최저가	31,100원
외국인지분율	27.8%
90일 일평균거래대금	95억원
주요주주지분율	
에이치엘홀딩스(외 5인)	30.3%
유동주식비율	68.3%

Stock Price



1Q25 Review – 기존 고객사 비중 확대

1Q25 매출액 2.3조원, 영업이익 792억원 기록

1Q25 HL만도 매출액 2.3조원(+7.8% YoY), 영업이익 792억원(-0.1% YoY, OPM 3.5%) 기록하며 컨센서스(Fnguide 4/15 기준 영업이익 872억원) 하회했다. 지역별로는 국내 7,604억원(+3.1% YoY), 중국 4,442억원(-0.5% YoY), 미주 6,232억원(+23.6% YoY), 인도 2,427억원(+15.0% YoY), 유럽 2,006억원(-3.6% YoY)을 기록했다. 영업 외로는 전년 동기 대비 이자비용 57억원 상승했다.

북미 선도 EV고객사 유럽/중국거점향 매출 감소는 다 고객사향으로 상쇄

1Q25 신규 수주는 2.5조원으로 연간 목표 13.7조 대비 18% 달성했다. 고객사별 수주 비중은 현대차그룹 59%, 중국 로컬 OEM 23%, 북미 OEM 11%, 유럽 OEM 5%, 인도 OEM 2%를 기록했다. 전체 수주물량 중 EV·HEV를 포함한 xEV향 비중은 약 74%이다. 북미EV 선도업체 중국공장에서 주요 차종 Facelift 생산에 따라, 3주간 공장가동 중단하여 판매량(-24% YoY) 감소했다. 반면, 중국 Local OEM향 물량은 +10% YoY 증가했다. 유럽 지역에서도 북미 EV 선도업체향 R-EPS 공급중단에 따라 매출감소 (-70% YoY) 했으나, VW 및 르노향 매출증가로 감소폭을 상쇄했다.

중국 내 매출성장 목표치는 보수적. Cash Flow 중심 경영기조를 언급

중국 자율주행기업 iMotion지분에 대한 Lock-up은 해제된 상황이며, 적절한 매각방식을 검토 중이다. 2025년 중국 내 성장률 가이던스는 +2% YoY로 올해 한정하여 큰 성장을 기대하기는 어려운 상황이다. 美 관세관련 영향은 제한적일 것으로 예상하나, TFT 구성 및 고객과 가격조정 협의준비 등을 언급했다. 단기에는 100억원 규모의 재고 비축을 통해 변동성에 대응해나갈 것을 기대한다. 이자부담 관련 1) 회사채 대환대출을 통한 차입금리 하락 예상, 2) Cash Flow 중심 경영을 통해 전반적인 금융비용 부담 완화계획을 언급했다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	8,393	279	136	2,891	13.6	5.5	0.8	6.2	1.3
2024	8,848	359	130	2,770	14.7	5.0	0.8	5.5	1.2
2025E	9,349	391	160	3,405	10.9	4.7	0.8	6.7	1.3
2026E	10,097	482	232	4,951	7.5	3.9	0.7	9.8	1.3
2027E	11,106	544	272	5,805	6.4	3.5	0.6	10.5	1.3

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,265.0	3,676.9	3,350.3	3,774.3	4,375.1
현금 및 현금성자산	614.9	535.5	281.9	466.6	746.4
매출채권	1,730.0	2,151.9	2,077.2	2,243.3	2,467.7
재고자산	733.9	838.4	834.1	900.8	990.9
비유동자산	3,021.7	3,375.2	3,373.6	3,315.1	3,171.0
관계기업투자등	239.4	200.8	208.9	217.4	226.2
유형자산	2,175.5	2,410.1	2,367.5	2,268.8	2,085.0
무형자산	197.0	219.9	230.8	239.4	246.4
자산총계	6,286.7	7,052.0	6,723.9	7,089.4	7,546.1
유동부채	2,635.7	2,900.5	2,831.2	2,981.6	3,182.8
매입채무	1,525.8	1,884.0	1,809.4	1,954.2	2,149.6
단기금융부채	1,003.9	884.5	884.5	884.5	884.5
비유동부채	1,294.9	1,478.8	1,484.9	1,491.3	1,498.0
장기금융부채	1,152.5	1,282.1	1,282.1	1,282.1	1,282.1
부채총계	3,930.5	4,379.3	4,316.2	4,472.9	4,680.8
지배주주지분	2,230.7	2,518.5	2,253.5	2,462.3	2,711.2
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.2	603.3	603.3	603.3	603.3
이익잉여금	1,152.7	1,236.9	1,373.2	1,582.0	1,830.8
비지배주주지분	125.4	154.2	154.2	154.2	154.2
자본총계	2,356.2	2,672.8	2,407.7	2,616.5	2,865.4

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,393.1	8,848.2	9,348.9	10,096.8	11,106.5
매출원가	7,262.6	7,524.9	8,002.8	8,594.5	9,440.5
매출총이익	1,130.5	1,323.2	1,346.1	1,502.3	1,666.0
판매비와 관리비	851.2	964.5	955.5	1,019.8	1,121.8
영업이익	279.3	358.8	390.6	482.5	544.2
EBITDA	601.1	694.2	754.9	869.0	885.1
금융손익	8.7	15.8	-16.7	-164.8	-163.4
관계기업등 투자손익	-2.2	25.2	113.4	113.4	113.4
기타영업외손익	-59.9	-134.3	-222.9	-69.0	-69.7
세전계속사업이익	225.9	265.5	264.5	362.0	424.5
계속사업법인세비용	71.1	107.2	77.5	90.0	105.6
당기순이익	154.8	158.2	187.0	272.0	318.9
지배주주순이익	135.6	129.9	159.7	232.2	272.3
매출총이익률 (%)	13.5	15.0	14.4	14.9	15.0
영업이익률 (%)	3.3	4.1	4.2	4.8	4.9
EBITDA 마진률 (%)	7.2	7.8	8.1	8.6	8.0
세전이익률 (%)	2.7	3.0	2.8	3.6	3.8
지배주주순이익률 (%)	1.6	1.5	1.7	2.3	2.5
ROA (%)	2.2	1.9	2.3	3.4	3.7
ROE (%)	6.2	5.5	6.7	9.8	10.5
ROIC (%)	5.3	5.6	6.8	9.0	10.2

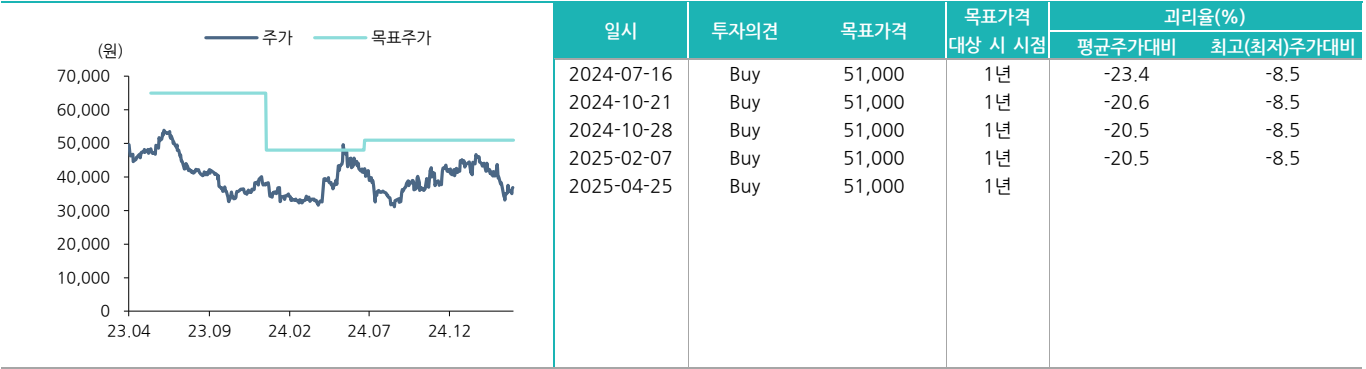
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	429.4	596.5	21.1	424.8	388.7
당기순이익(손실)	154.6	158.2	187.0	272.0	318.9
현금수익비용가감	453.4	438.3	-171.5	239.9	187.6
유형자산감가상각비	289.5	302.4	312.6	332.8	285.4
무형자산상각비	32.3	33.0	51.7	53.8	55.5
기타현금수익비용	40.7	32.5	-792.3	-403.2	-409.8
운전자본 증감	-96.1	0.0	5.6	-87.0	-117.8
매출채권의 감소(증가)	-102.2	-201.6	74.7	-166.2	-224.3
재고자산의 감소(증가)	-59.7	-40.5	4.3	-66.7	-90.1
매입채무의 증가(감소)	197.8	240.6	-74.6	144.8	195.4
기타영업현금흐름	-131.9	1.4	1.1	1.2	1.2
투자활동 현금흐름	-322.4	-528.2	-251.2	-216.7	-85.4
유형자산 취득(취득)	-332.6	-302.7	-270.0	-234.1	-101.5
무형자산 감소(증가)	-74.6	-50.1	-62.5	-62.5	-62.5
투자자산 감소(증가)	0.2	-40.9	103.3	102.9	102.5
기타투자활동	84.6	-134.6	-22.1	-23.0	-23.9
재무활동 현금흐름	18.2	-147.7	-23.5	-23.5	-23.5
차입금의 증가(감소)	60.5	-126.9	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-23.4	-20.7	-23.5	-23.5	-23.5
배당금 지급	23.5	23.5	23.5	23.5	23.5
기타재무활동	-18.8	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	122.8	-79.3	-253.6	184.7	279.8
기초현금	492.1	614.9	535.5	281.9	466.6
기말현금	614.9	535.5	281.9	466.6	746.4

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	13.6	14.7	10.9	7.5	6.4
P/B	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.5	5.0	4.7	3.9	3.5
P/S	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	1.3	1.2	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
매출액 증가율	11.7	5.4	5.7	8.0	10.0
영업이익 증가율	12.6	28.5	8.9	23.5	12.8
세전이익 증가율	-1.8	17.5	-0.4	36.9	17.3
지배주주순이익 증가율	37.9	-4.2	22.9	45.4	17.3
EPS 증가율	38.1	-4.2	22.9	45.4	17.3
안정성 (%)					
부채비율	166.8	163.8	179.3	170.9	163.4
유동비율	123.9	126.8	118.3	126.6	137.5
순차입금/자기자본	63.1	59.3	76.3	63.0	47.7
영업이익/금융비용	2.9	3.2	7.8	2.4	2.7
총차입금 (십억원)	2,156.4	2,166.6	2,166.6	2,166.6	2,166.6
순차입금 (십억원)	1,486.4	1,584.5	1,836.3	1,649.6	1,367.7
주당지표 (원)					
EPS	2,891	2,770	3,405	4,951	5,805
BPS	47,505	53,635	47,991	52,438	57,737
SPS	178,739	188,431	199,094	215,022	236,524
DPS	500	500	500	500	500

HL 만도 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:유민기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	93.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	6.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		