

HL만도 (204320)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 자동차/부품 | 2025.7.28

유효한 성장 스토리

2Q25 Review

HL만도는 2Q25P 매출액 2.4조원(+11.8% YoY, +5.7% QoQ), 영업이익 1,041억원(+16.2% YoY, +31.4% QoQ, OPM 4.3%)을 기록, 시장 컨센서스를 소폭 상회했다. 미주 지역 중심으로 IDB2 제품 공급이 본격화됨에 따라, 외형 성장이 지속되고 있다. 환율 하락에 따른 환산손실(-370억원)과 금융자산평가손실(-86억원)이 발생하면서, 세전이익과 순이익은 각각 -45%/-89% 감소했다. 법인세 비용은 해외 자회사들 배당 수취로 인해 원천 징수세 부담이 일시적으로 반영되면서 증가했다.

북미 중심 성장 진행 중

지역별 매출액을 살펴보면, 한국(+9% 이하 YoY)/중국(4%)/미주(+27%)/인도(14%) 매출액이 증가했지만, 유럽 내 북미 전기차 업체향 R-EPS 공급으로 유럽(-1%) 매출액은 감소했다. 상반기 실적에 견인했던 북미 중심으로 실적 호조를 이어갈 것이라 판단된다. 하반기에도 북미 전기차 업체향 리프्रेस 모델의 IDB2 공급 증가가 지속될 것이며, 멕시코 공장 가동률이 올라오면서 미주 전장 제품 비중은 역시 증가할 것이다.

2분기 기준 고객사별 수주 비중은 현대차그룹 68%, 중국 OEM 16%, 북미 OEM 10%, 유럽 OEM 4%, 인도 OEM 3%다. IDB2 기반으로 프리미엄 및 상용차 라인업에서 수주가 확대되고 있으며, 미주와 인도 등을 통해 현지 공급이 확대될 전망이다. IDB2 공급이 증가하는 가운데, 북미 업체를 중심으로 ADAS와 EMB 공급도 시작되면서 전장 부품 비중 증가에 따른 믹스 개선이 지속적으로 나타날 것이다.

투자의견 Buy와 목표주가 53,000원 유지

HL만도에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 53,000원을 유지한다. 현재 주가는 12M Fwd P/E, P/B 기준 각각 7.6배, 0.7배 수준이다. 북미와 전장 부품 비중 상승에 따른 수익성 개선 스토리는 여전히 유효, 지속적인 관심이 필요하다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,393	8,848	9,499	9,846	10,202
영업이익	279	359	388	490	525
순이익	155	158	167	334	361
EPS (원)	2,887	2,767	2,921	6,089	6,579
증감률 (%)	37.8	-4.2	5.6	108.5	8.0
PER (x)	13.6	14.7	12.2	5.9	5.4
PBR (x)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
영업이익률 (%)	3.3	4.1	4.1	5.0	5.1
EBITDA 마진 (%)	7.2	7.8	8.0	8.8	8.9
ROE (%)	6.2	5.5	5.6	11.2	11.0

주: IFRS 연결 기준

자료: HL만도, LS증권 리서치센터



Analyst 이병근

bglee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지) 53,000 원

현재주가 37,750 원

상승여력 48.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (7/25)	3,196.05 pt
시가총액	16,787 억원
발행주식수	46,957 천주
52 주 최고가/최저가	46,650 / 31,100 원
90 일 일평균거래대금	94.81 억원
외국인 지분율	25.4%
배당수익률(25.12E)	2.0%
BPS(25.12E)	51,592 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 2.6%
	6 개월 -44.0%
	12 개월 -26.2%
주주구성	에이치엘홀딩스 (외 5 인) 30.3%
	국민연금공단 (외 1 인) 10.2%
	T. Rowe Price Hong Kong Limited (외 10 인) 1.4%

Stock Price



표1 HL 만도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	8,848	9,499	9,846	2,107	2,147	2,172	2,422	2,271	2,401	2,285	2,542
%yoy	5.4%	7.4%	3.7%	5.5	2.9	2.5	10.6	7.8	11.8	5.2	5.0
%qoq				-3.8	1.9	1.1	11.5	-6.2	5.7	-4.8	11.2
한국	3,060	3,193	3,228	738	757	693	873	760	821	713	898
북미	2,111	2,457	2,553	504	522	539	546	623	665	583	586
중국	2,062	2,140	2,272	446	465	540	610	444	486	567	643
인도	834	917	1,000	211	198	223	202	243	213	242	219
기타	782	792	793	208	206	177	191	201	216	180	195
영업이익	359	388	490	76	90	82	111	79	104	94	111
%OPM	4.1	4.1	5.0	3.6	4.2	3.8	4.6	3.5	4.3	4.1	4.4
%yoy	28.5	8.2	26.4	7.7	16.4	1.2	119.4	4.7	16.2	13.7	-0.1
%qoq				49.5	18.5	-8.0	34.6	-28.7	31.4	-9.9	18.3
세전이익	265	255	464	215	50	-52	51	62	34	94	65
%yoy	15.1	-3.7	82.3	203.5	-25.6	-218.1	6.0	-71.4	-31.9	-282.9	26.9
%qoq				347.4	-76.7	-203.0	-198.8	20.8	-44.6	176.8	-31.4
지배순이익	130	137	286	140	4	-57	43	28	5	62	43
%NPM	3.0	2.7	4.7	6.6	0.2	-2.6	1.8	1.2	0.2	2.7	1.7
%yoy	-4.2	5.6	108.5	255.5	-90.7	적전	19.7	-80.0	1.1	흑전	0.2
%qoq				293.1	-96.8	적전	흑전	-34.4	-83.9	1,280.9	-31.4

자료: HL만도, LS증권 리서치센터

표2 HL 만도 2Q25 Review

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	2Q24	1Q25	2Q25	(YoY)	(QoQ)	2Q25	Diff.
매출액	2,147	2,271	2,401	11.8%	5.7%	2,326	3.2%
영업이익	90	79	104	16.2%	31.4%	100	4.2%
영업이익률	4.2%	3.5%	4.3%	0.2%	0.8%	4.3%	0.0%
순이익	4	28	5	1.1%	-83.9%	54	-91.7%

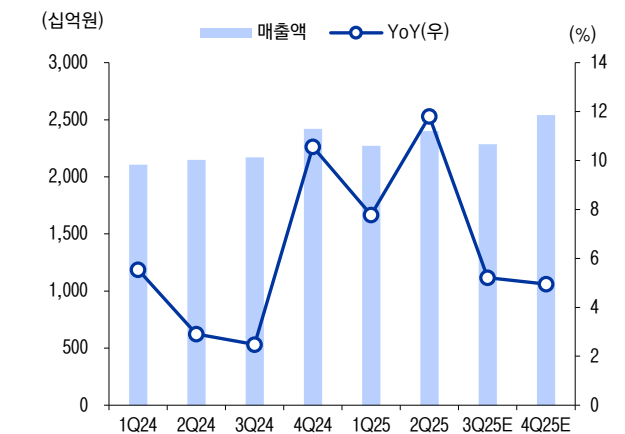
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

표3 HL 만도 실적 추정치 변동

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	9,499	9,846	9,351	9,743	1.6%	1.1%
영업이익	388	490	379	497	2.4%	-1.4%
영업이익률	255	464	319	473	-20.1%	-1.8%
순이익	137	286	197	291	-30.4%	-1.8%

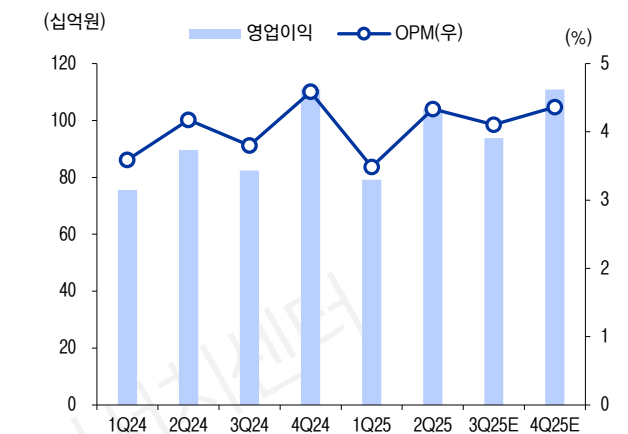
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림1 HL 만도 매출액 추이 및 전망



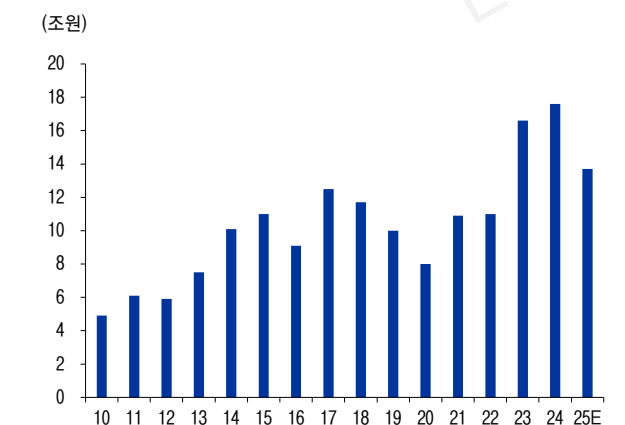
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림2 HL 만도 영업이익 추이 및 전망



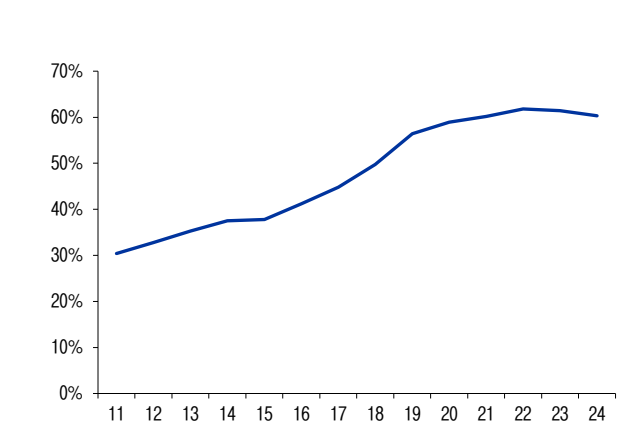
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림3 HL 만도 신규 수주 금액 추이 및 전망



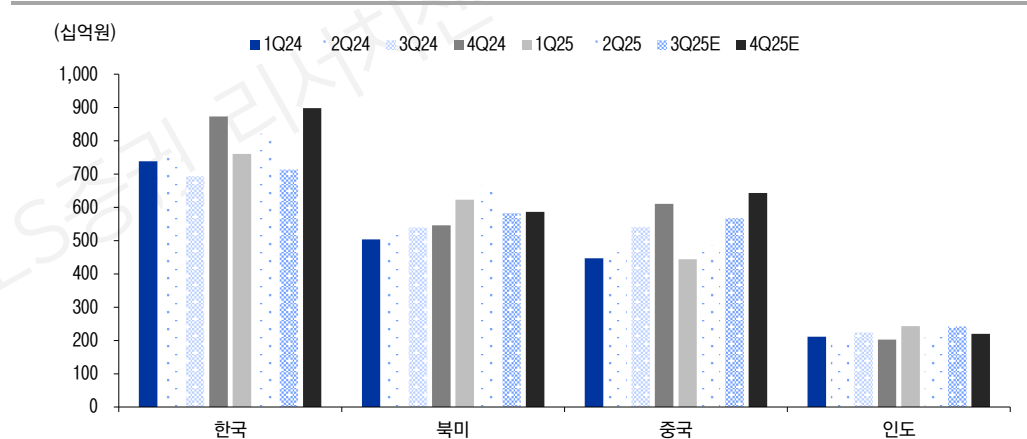
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림4 HL 만도 전장 비중 추이



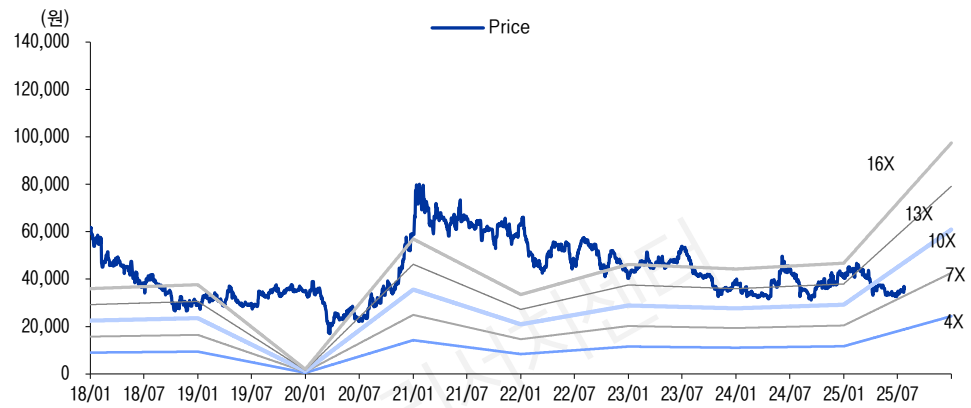
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림5 HL 만도 지역별 매출액 추이



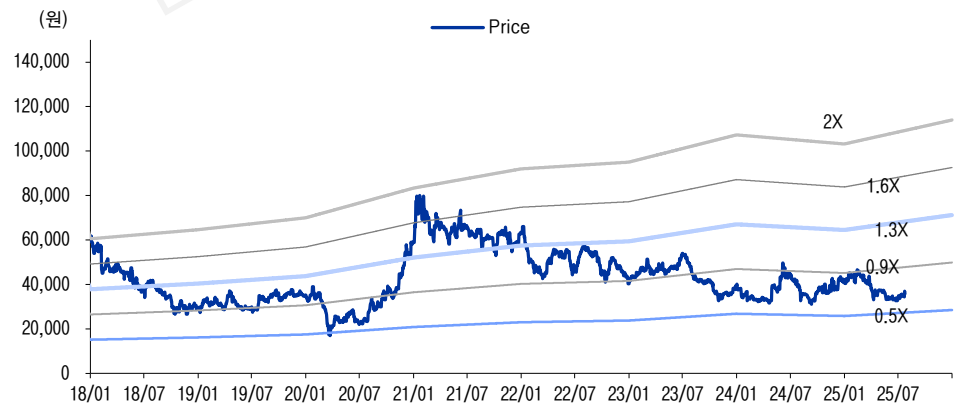
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림6 HL 만도 12M Fwd P/E Band



자료: LS증권 리서치센터

그림7 HL 만도 12M Fwd P/B Band



자료: LS증권 리서치센터

HL 만도 (204320)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,265	3,677	3,817	4,621	4,897
현금 및 현금성자산	615	536	253	883	1,024
매출채권 및 기타채권	1,730	2,152	2,373	2,490	2,580
재고자산	734	838	933	979	1,014
기타유동자산	186	151	258	269	280
비유동자산	3,022	3,375	3,386	3,431	3,486
관계기업투자등	239	201	205	213	222
유형자산	2,176	2,410	2,483	2,489	2,506
무형자산	197	220	234	246	256
자산총계	6,287	7,052	7,203	8,052	8,384
유동부채	2,636	2,900	3,048	3,685	3,790
매입채무 및 기타채무	1,526	1,884	1,530	2,139	2,217
단기금융부채	1,004	885	1,383	1,405	1,427
기타유동부채	106	132	135	141	146
비유동부채	1,295	1,479	1,571	1,530	1,490
장기금융부채	1,152	1,282	1,358	1,310	1,264
기타비유동부채	142	197	213	219	226
부채총계	3,931	4,379	4,619	5,215	5,280
지배주주지분	2,231	2,519	2,423	2,676	2,942
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,340	1,593	1,860
비지배주주지분(연결)	125	154	161	161	161
자본총계	2,356	2,673	2,584	2,837	3,104

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	429	435	52	1,081	613
당기순이익(손실)	155	158	167	334	361
비현금수익비용가감	453	532	684	304	303
유형자산감가상각비	290	302	334	339	340
무형자산상각비	32	33	36	38	39
기타현금수익비용	132	197	244	-137	-141
영업활동 자산부채변동	-96	-163	-770	443	-52
매출채권 감소(증가)	-102	-202	-291	-117	-90
재고자산 감소(증가)	-60	-41	-89	-46	-35
매입채무 증가(감소)	198	241	-303	609	77
기타자산, 부채변동	-132	-162	-87	-3	-4
투자활동 현금흐름	-322	-397	-368	-392	-406
유형자산처분(취득)	-333	-307	-301	-344	-357
무형자산 감소(증가)	-75	-50	-48	-50	-50
투자자산 감소(증가)	0	-2	24	21	21
기타투자활동	85	-39	-43	-19	-20
재무활동 현금흐름	18	-177	447	-59	-67
차입금의 증가(감소)	60	-127	559	-26	-25
자본의 증가(감소)	-42	-51	-33	-33	-42
배당금의 지급	42	51	-33	-33	-42
기타재무활동	0	1	-79	0	0
현금의 증가	123	-79	-282	630	140
기초현금	492	615	536	253	883
기말현금	615	536	253	883	1,024

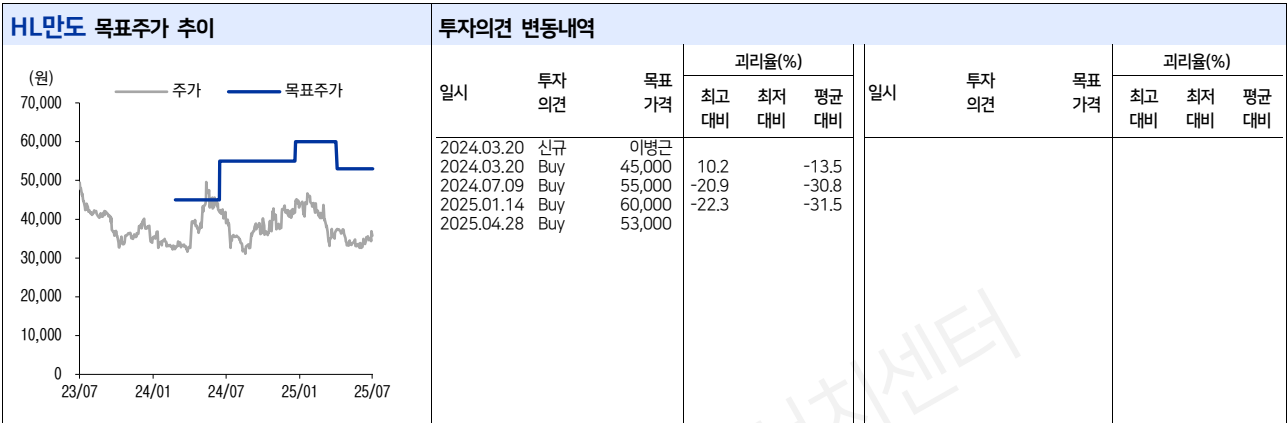
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,393	8,848	9,499	9,846	10,202
매출원가	7,263	7,525	8,126	8,430	8,723
매출총이익	1,130	1,323	1,373	1,416	1,479
판매비 및 관리비	851	964	985	925	954
영업이익	279	359	388	490	525
(EBITDA)	601	694	758	867	905
금융손익	-62	-64	-76	-68	-66
이자비용	96	113	110	105	101
관계기업등 투자손익	-2	25	31	31	31
기타영업외손익	11	-55	-88	11	12
세전계속사업이익	226	265	255	464	502
계속사업법인세비용	71	107	88	130	141
계속사업이익	155	158	167	334	361
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	155	158	167	334	361
지배주주	136	130	137	286	309
총포괄이익	156	359	167	334	361
매출총이익률 (%)	13.5	15.0	14.4	14.4	14.5
영업이익률 (%)	3.3	4.1	4.1	5.0	5.1
EBITDA 마진률 (%)	7.2	7.8	8.0	8.8	8.9
당기순이익률 (%)	1.8	1.8	1.8	3.4	3.5
ROA (%)	2.2	1.9	1.9	3.7	3.8
ROE (%)	6.2	5.5	5.6	11.2	11.0
ROIC (%)	5.3	5.6	5.7	7.6	8.5

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	13.6	14.7	12.2	5.9	5.4
P/B	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.5	5.0	5.4	4.0	3.7
P/CF	3.0	2.8	2.0	2.6	2.5
배당수익률 (%)	1.5	1.7	2.0	2.5	2.8
성장성 (%)					
매출액	11.7	5.4	7.4	3.7	3.6
영업이익	12.6	28.5	8.2	26.4	7.1
세전이익	-1.9	17.6	-4.0	82.2	8.0
당기순이익	30.7	2.4	5.6	100.2	8.0
EPS	37.8	-4.2	5.6	108.5	8.0
안정성 (%)					
부채비율	166.8	163.8	178.8	183.8	170.1
유동비율	123.9	126.8	125.2	125.4	129.2
순차입금/자기자본(x)	63.1	59.3	94.8	63.2	52.3
영업이익/금융비용(x)	2.9	3.2	3.5	4.7	5.2
총차입금 (십억원)	2,156	2,167	2,741	2,715	2,690
순차입금 (십억원)	1,486	1,585	2,449	1,792	1,625
주당지표 (원)					
EPS	2,887	2,767	2,921	6,089	6,579
BPS	47,505	53,635	51,592	56,981	62,659
CFPS	12,947	14,699	18,122	13,585	14,154
DPS	600	700	700	900	1,000



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이병근).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.7.1 ~ 2025.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)