HL만도(204320)

매수(유지)

목표주가: 47,000원 (유지)

2Q25 Review: 1분기 실적 부진 우려를 완벽히 만회

전분기 대비 큰 폭의 수익성 개선

2Q25 영업이익은 전년 대비 +14.5% 개선된 1,041억원(OPM 4.3%)으로 컨센서스를 +5.4% 상회했으며 당사 추정치 대비로는 +4.1% 상회했다. 특히 Integrated Dynamic Brake(IDB) 2세대 생산이 본격화되며 북미 수익성 기여도가 확대된 가운데, 중국 매출도 회복세를 나타내며 2분기 영업이익은 전분기 대비 +31.5% 회복되었다. 일부 관세 비용 영향에도(정확한 관세 비용은 고객사와의 정산을 이유로 비공개), 1분기 부진한 실적이 장기화 될 수 있는 우려를 불식시킨 실적이었다. 원달러 환율 강세와(외환 관련 손실 370억원 발생), iMotion 주가 하락에 따른 평가손실(86억원) 및 원천징수세(자회사들로부터 배당 수취)에 따른 법인세 비용 확대로 지배주주순이익은 45억원으로 부진했으나, 일시적 영향이 대부분이다.

북미 시장 확대와 전장 제품 비중 확대

미주 매출의 30%를 차지하는 북미 전기차 선도 업체의 판매 부진이 장기화되고 있다. 하지만 IDB 2세대 공급이 본격화되며, 동사의 북미 전기차 선도 업체향 매출은 오히려 40% 증가했다. 또한 지속 증가하고 있는 전장 매출도 긍정적이다. 2Q25 전장 제품 매출 비중은 64.5%로 전년동기 대비 +2.8%p 확대되었는데, 전장 제품은 기계식 제품 대비 ASP가 높은 반면 원자재 가격 변동에 따른 민감도가 낮아 수익성 확보가 보다 용이하다.

하반기에도 견조한 수익성 확대 가능. 투자의견 매수 유지

투자의견 매수와 목표주가 47,000원을 유지한다. 북미 수익성 확대와 전장 부품 비중 증가에 주목해야 한다. 2025년 북미 매출액은 전년 대비 +20.7% 증가한 2.4조원을 제시했는데, 충분히 초과 달성 가능한 속도를 증명하고 있다. 또한, 2029년 북미 매출액 목표를 4.3조원을 제시했는데, 연평균 +16%를 달성해야 가능한 수치이다. 높은 수익성을 제공하는 북미에서 매출액 확대와 함께 IDB 2세대 등 전장 매출 확대로 지속가능한 성장을 달성할 수 있는 회사로 변보하고 있다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	8,393	279	136	2,887	37.8	601	13.6	5.6	0.8	5.9	1.5
2024A	8,848	359	130	2,767	(4.2)	694	14.7	5.1	0.8	5.2	1.7
2025F	9,478	385	131	2,786	0.7	751	12.8	4.3	0.7	4.9	2.1
2026F	9,827	439	222	4,738	70.0	818	7.5	3.7	0.6	8.0	2.8
2027F	10,305	498	265	5,646	19.2	891	6.3	3.2	0.6	8.9	3.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
56	55	63	52

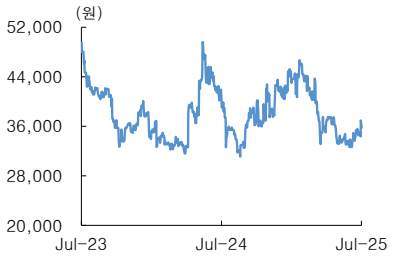
Stock Data

KOSPI(7/25)		3,196
주가(7/25)		35,750
시가총액(십억원)		1,679
발행주식수(백만)		47
52주 최고/최저가(원)		46,650/31,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)		9,549
유동주식비율/외국인지분율(%)		68.4/25.4
주요주주(%)	에이치엘홀딩스 외 4 인	30.3
	국민연금공단	10.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.5	(18.0)	(8.3)
KOSPI 대비(%p)	2.6	(44.0)	(26.2)

주가추이



자료: FnGuide

김창호
changho.kim@koreainvestment.com

최건
geon.choi@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 2Q25 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q25					QoQ		YoY	
	잠정실적	추정치	차이	컨센서스	차이	1Q25	증감률	2Q24	증감률
매출액	**2,401**	2,395	0.2	2,329	3.1	2,271	5.7	2,147	11.8
영업이익	**104**	100	4.5	99	5.4	79	31.5	90	16.2
영업이익률	**4.3%**	4.2%	0.2%p	4.2%	0.1%p	3.5%	0.8%p	4.2%	0.2%p
지배지분순이익	**5**	48	(90.7)	52	(91.4)	28	(83.9)	4	1.2

자료: HL만도, 한국투자증권

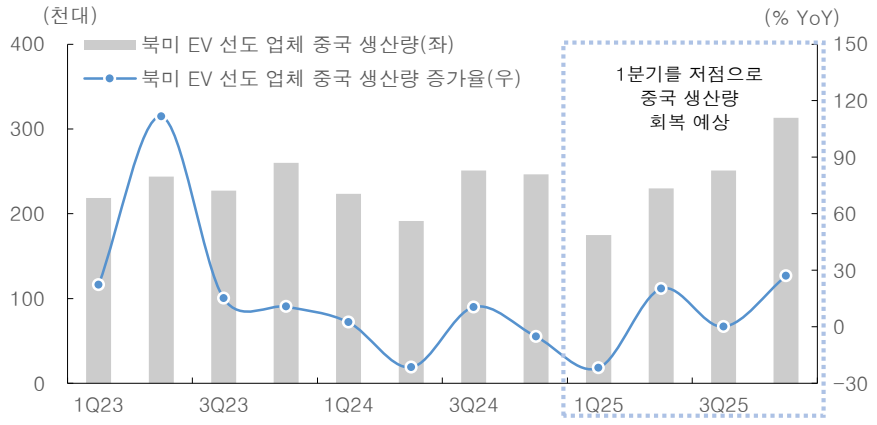
<표 2> 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	2,271	2,401	2,421	2,385	2,377	2,520	2,461	2,468
매출총이익	320	365	366	377	360	379	376	400
EBITDA	169	196	191	196	194	209	198	218
영업이익	79	104	98	103	100	115	103	122
영업이익률(%)	3.5%	4.3%	4.1%	4.3%	4.2%	4.6%	4.2%	4.9%
세전이익	62	34	78	82	81	95	83	102
지배주주순이익	28	5	48	51	50	59	51	63

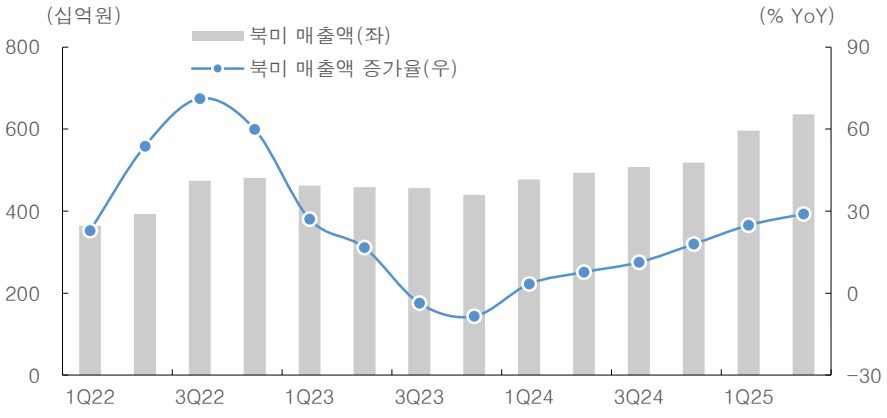
자료: Company Data, Dataguide, 한국투자증권

[그림 1] 북미 EV 선도 업체 중국 생산량: 1Q25를 저점으로 회복



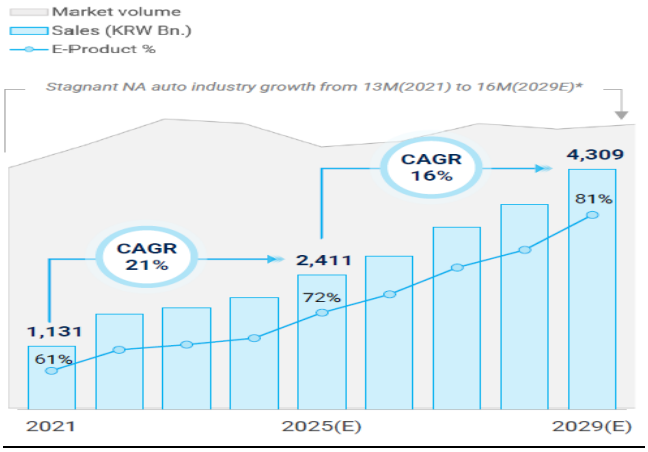
자료: CAAM, 한국투자증권

[그림 2] IDB 2세대 본격 공급 시작되며 수익성 높은 북미에서 매출액 확대 지속



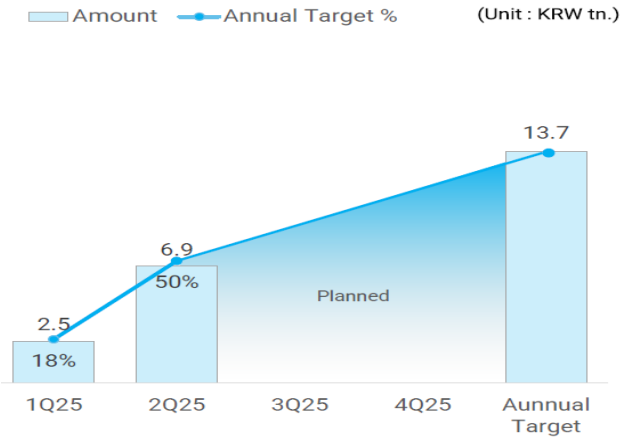
자료: HL만도, 한국투자증권

[그림 3] 북미 매출액 가이던스



자료: HL만도, 한국투자증권

[그림 4] 연간 목표 달성 가능한 상반기 수주



자료: HL만도, 한국투자증권

<표 3> HL만도 실적 추정 및 주요 가정

(단위: 십억원, %)

구 분		2023	2024	2025(F)	2026(F)	2027(F)	2Q24	1Q25	2Q25P	YoY	QoQ
실적	매출액	8,393	8,848	9,478	9,827	10,305	2,147	2,271	2,401	+11.8%	+5.7%
(십억원)	매출총이익	1,130	1,323	1,428	1,515	1,617	300	320	365	+21.6%	+14.0%
	EBITDA	601	694	751	818	891	173	169	196	+12.8%	+16.1%
	영업이익	279	359	385	439	498	90	79	104	+16.2%	+31.5%
	(영업이익률, %)	3.3%	4.1%	4.1%	4.5%	4.8%	4.2%	3.5%	4.3%	+0.2%p	+0.8%p
	법인세차감전이익	226	265	256	361	430	50	62	34	-31.9%	-44.7%
	지배주주 당기순이익	136	130	131	222	265	4	28	5	+1.1%	-83.9%
매출금액	제동 부품	2,872	3,040	3,364	3,533	3,766	735	785	831	+13.0%	+5.8%
(십억원)	조향 부품	2,810	2,856	2,906	2,906	2,984	690	720	769	+11.4%	+6.8%
	현가 부품	1,630	1,771	1,884	2,012	2,123	430	448	464	+7.9%	+3.6%
	ADAS	914	993	1,080	1,134	1,191	243	258	268	+10.2%	+4.0%
생산량	제동 부품	47	48	51	52	54	12	12	13	+9.8%	+7.1%
판매량	(생산량 증감)	+11.6%	+1.0%	+7.3%	+1.5%	+4.5%	-5.9%	+4.4%	+9.8%		
(백만개)	조향 부품	20	24	25	24	24	6	6	6	+9.2%	+2.8%
	(생산량 증감)	+2.0%	+24.2%	+1.4%	-1.9%	+0.6%	+20.6%	+5.9%	+9.2%		
	현가 부품	59	59	60	62	63	14	15	15	+5.7%	+3.7%
	(생산량 증감)	+10.4%	+0.2%	+2.0%	+3.0%	+3.0%	+2.3%	-1.5%	+5.7%		
ASP	제동 부품	61	64	66	68	69	62	65	64	+3.0%	-1.2%
(천원/개)	(ASP 증감)	-2.5%	+4.9%	+3.1%	+3.5%	+2.0%	+9.3%	+2.5%	+3.0%		
	조향 부품	143	117	117	120	122	120	118	123	+2.0%	+3.9%
	(ASP 증감)	+5.3%	-18.2%	+0.4%	+1.9%	+2.0%	-19.8%	-1.9%	+2.0%		
	현가 부품	28	30	31	33	33	30	31	32	+7.0%	+4.8%
	(ASP 증감)	+12.0%	+8.4%	+4.3%	+3.7%	+2.5%	+6.4%	+7.5%	+7.0%		
비용	당기 제품 제조원가	5,737	5,874	6,445	6,662	6,986	1,468	1,544	1,633	+11.2%	+5.7%
(십억원, %)	(재료비율)	68.4%	66.4%	68.0%	67.8%	67.8%	68.4%	68.0%	68.0%	-0.6%p	+0.0%p
환율	USD/KRW 평균	1,307	1,365	1,396	1,345	1,370	1,371	1,453	1,401	+2.2%	-3.6%
	USD/KRW 기말	1,291	1,472	1,370	1,330	1,370	1,377	1,473	1,354	-1.7%	-8.1%
주당지표	EPS	2,887	2,767	2,786	4,738	5,646	388	2,786	3,257	+739.8%	+16.9%
(원)	BPS	47,505	53,635	53,510	57,498	62,144	51,414	53,826	55,072	+7.1%	+2.3%
	EBITDAPS	12,800	14,783	16,001	17,412	18,972	14,978	16,001	16,537	+10.4%	+3.3%
멀티플	P/E	13.6	14.7	12.8	7.5	6.3	113.2	13.9	10.1		
(배)	P/B	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6	0.8	0.8	0.6		
	EV/EBITDA	5.6	5.1	4.3	3.7	3.2	5.0	4.9	4.3		

자료: HL만도, 한국투자증권

Appendix

[HL만도 2Q25 실적 컨퍼런스 콜 Q&A]

Q1. (북미) 미국/멕시코 매출 구분
A1. 2Q25 북미 매출은 미국 약 4,000억 원, 멕시코는 약 2,340억 원(클레무브 멕시코 포함) 향후 미국/멕시코 구분 요청은 긍정적으로 검토할 계획

Q2. (상법) 개정 후 HL 클레무브 IPO 가능성
A2. 최근 발표된 상법개정안을 주지하고 있는 상황. 2021년 물적분할 후 주가 하락 등 주주 우려 인지하고 있으며 현재 기준에서는 IPO 어렵다 판단

Q3. (관세) 2Q25 관세 비용 및 2H25 전망
A3. 철강·알루미늄 관세에 이어 6월부터 자동차 관세 본격 반영. 정확한 금액은 OEM별 협의 중이라 미공개. 하반기 중 고객사별 월별/분기별 정산 진행 예정. 협상 마무리 후 금액 공유 예정.

Q4. (실적) 북미 선도 EV 업체 판매 부진에도 매출이 증가한 이유
A4. IDB 2세대 적용으로 차량당 CPV(Contents Per Vehicle) 증가. 2H25에도 IDB 2세대 탑재 모델 생산 확대로 램프업 예상

Q5. (고객사) 북미 선도 EV 저가 모델 출시 수혜 가능성
A5. 6월부터 생산된 북미 선도 EV의 저가형 모델은 기존 모델의 variant이기 때문에 그대로 납품한다 볼 수 있음. 따라서 기존 모델과 저가형 모델 모두 납품 구조 유지될 전망

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**8,393**	**8,848**	**9,478**	**9,827**	**10,305**
매출원가	7,263	7,525	8,050	8,312	8,688
매출총이익	1,130	1,323	1,428	1,515	1,617
판매관리비	851	964	1,043	1,076	1,119
영업이익	**279**	**359**	**385**	**439**	**498**
영업이익률(%)	*3.3*	*4.1*	*4.1*	*4.5*	*4.8*
EBITDA	601	694	751	818	891
EBITDA Margin(%)	*7.2*	*7.8*	*7.9*	*8.3*	*8.6*
영업외수익	(53)	(94)	(129)	(78)	(68)
금융수익	69	56	43	42	45
금융비용	123	138	129	127	128
기타영업외손익	3	(6)	(42)	7	15
관계기업관련손익	(3)	(5)	(0)	0	0
세전계속사업이익	**226**	**265**	**256**	**361**	**430**
법인세비용	71	107	91	90	108
연결당기순이익	155	158	164	271	323
지배주주지분순이익	**136**	**130**	**131**	**222**	**265**
지배주주순이익률(%)	*1.6*	*1.5*	*1.4*	*2.3*	*2.6*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	11.7	5.4	7.1	3.7	4.9
영업이익 증가율	12.6	28.5	7.3	14.1	13.3
지배주주순이익 증가율	37.9	(4.2)	0.7	70.0	19.2
EPS 증가율	37.8	(4.2)	0.7	70.0	19.2
EBITDA 증가율	2.4	15.5	8.2	8.8	9.0

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**6,287**	**7,052**	**7,312**	**7,586**	**7,892**
유동자산	3,265	3,677	4,040	4,368	4,711
현금성자산	615	536	706	925	1,130
매출채권및기타채권	1,730	2,152	2,211	2,285	2,382
재고자산	734	838	909	940	982
비유동자산	3,022	3,375	3,272	3,218	3,181
투자자산	278	235	250	277	304
유형자산	2,176	2,410	2,502	2,499	2,500
무형자산	197	220	278	364	470
부채총계	**3,931**	**4,379**	**4,638**	**4,725**	**4,813**
유동부채	2,636	2,900	3,021	3,098	3,189
매입채무및기타채무	1,526	1,884	1,901	1,962	2,044
단기차입금및단기사채	173	233	394	394	394
유동성장기부채	831	651	581	587	588
비유동부채	1,295	1,479	1,618	1,627	1,624
사채	419	648	800	800	800
장기차입금및금융부채	734	633	492	495	500
자본총계	**2,356**	**2,673**	**2,674**	**2,861**	**3,080**
지배주주지분	2,231	2,519	2,513	2,700	2,918
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
기타자본	205	207	97	97	97
이익잉여금	1,153	1,237	1,334	1,521	1,739
비지배주주지분	**125**	**154**	**161**	**161**	**161**
순차입금	1,405	1,507	1,427	1,215	1,010

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**429**	**435**	**602**	**668**	**722**
당기순이익	155	158	164	271	323
유형자산감가상각비	290	302	327	327	327
무형자산상각비	32	33	39	51	66
자산부채변동	(96)	(163)	(179)	(103)	(115)
기타	48	105	251	122	121
투자활동현금흐름	**(322)**	**(397)**	**(470)**	**(520)**	**(558)**
유형자산투자	(338)	(310)	(348)	(380)	(400)
유형자산매각	5	3	5	5	5
투자자산순증	51	(0)	(19)	(27)	(27)
무형자산순증	(75)	(50)	(66)	(86)	(106)
기타	35	(40)	(42)	(32)	(30)
재무활동현금흐름	**18**	**(177)**	**137**	**109**	**2**
자본의증가	0	1	0	0	0
차입금의순증	60	(127)	83	9	(94)
배당금지급	(42)	(51)	(35)	(35)	(47)
기타	0	0	89	135	143
기타현금흐름	(2)	60	(99)	(39)	39
현금의증가	**123**	**(79)**	**171**	**219**	**205**
FCF	201	100	97	288	318

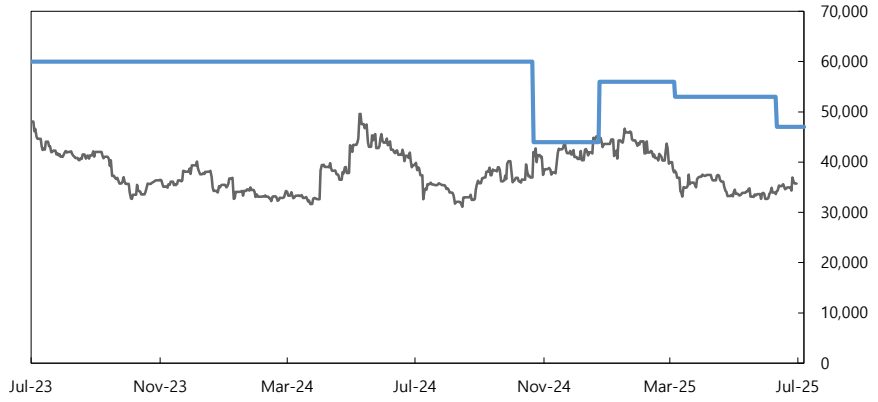
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,887	2,767	2,786	4,738	5,646
BPS	47,505	53,635	53,510	57,498	62,144
DPS	600	700	750	1,000	1,200
수익성(%)					
ROA	2.2	1.9	1.8	3.0	3.4
ROE	5.9	5.2	4.9	8.0	8.9
배당수익률	1.5	1.7	2.1	2.8	3.4
배당성향	20.8	25.3	26.9	21.1	21.3
안정성					
부채비율(x)	166.8	163.8	173.5	165.1	156.3
차입금/자본총계비율(%)	86.8	77.1	80.6	75.5	70.2
이자보상배율(x)	2.9	3.2	5.1	4.2	4.7
순차입금/EBITDA(x)	2.3	2.2	1.9	1.5	1.1
Valuation(x)					
PER	13.6	14.7	12.8	7.5	6.3
최고	18.9	18.1	16.9	9.9	8.3
최저	11.2	11.1	11.5	6.8	5.7
PBR	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
최고	1.1	0.9	0.9	0.8	0.8
최저	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.6	5.1	4.3	3.7	3.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
HL만도 (204320)	2023.04.04	매수	60,000원	-31.9	-10.2
	2024.04.04	1년경과		-36.5	-17.3
	2024.11.18	매수	44,000원	-6.2	2.6
	2025.01.20	매수	56,000원	-23.6	-16.7
	2025.04.02	매수	53,000원	-34.2	-28.6
	2025.07.08	매수	47,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 28일 현재 HL만도 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.9%	22.1%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.