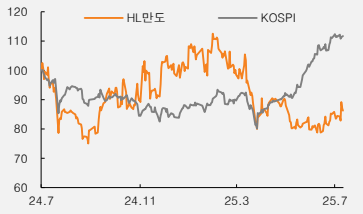
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.7.28

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**52,000원**
현재주가(25/7/25)	35,750원
상승여력	45.5%

영업이익(25F,십억원)	402
Consensus 영업이익(25F,십억원)	390
EPS 성장률(25F,%)	49.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.3
P/E(25F,x)	8.6
MKT P/E(25F,x)	11.7
KOSPI	3,196.05
시가총액(십억원)	1,679
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	68.4
외국인 보유비중(%)	25.4
베타(12M) 일간수익률	0.75
52주 최저가(원)	31,100
52주 최고가(원)	46,650

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.5	-18.0	-8.3
상대주가	2.6	-34.9	-22.3



[자동차/부품]

김진석
jinsuk.kim@miraeasset.com

204320 · 자동차부품

HL만도

2Q25 리뷰: 양호한 실적, 고객사 판매 주목

2Q25 리뷰: 고객사 판매 부진에도 양호한 실적

매출액은 2.4조원(+11.8%YoY, 컨센서스 2.3조원 대비 +3.2% 상회), 영업이익은 1,041억원(+16.2%YoY, 컨센서스 999억원 대비 +4.2% 상회), 영업이익률은 4.5%(+0.2%p YoY, +0.8%p QoQ)를 기록했다. ASP가 높은 전장제품 매출 비중은 64.5%(+2.7%p YoY, +0.8%p QoQ)이다. 지역별 매출증가율(%YoY)은 국내 +9%, 중국 +4%, 미주 +27%, 인도 +14%, 유럽 -1%이다. 중국에서는 북미 전기차 선도 업체향 매출은 -3%로 신모델 생산 증가로 역성장폭이 축소됐다. 중국 로컬 완성차향 매출은 +3%이다. 미주에서는 멕시코 신공장 IDB 2세대 양산 본격화 효과가 발생하기 시작했다. 북미 전기차 선도 업체향 매출은 신모델 IDB 2세대 공급 본격화로 +40%이다. GM향은 -15%, 포드향은 +125%이다. 인도는 현대기아향 -7%, 로컬 완성차향 +58%이다. 유럽에서는 북미 전기차선도향 매출이 R-EPS 공급 중단으로 -71%이지만, VW 서스펜션 생산량 증가 및 르노향 매출 확대로 유럽 완성차향 매출은 +20%이다. 자동차 관세는 6월부터 본격적으로 반영되기 시작했으며, 고객사와의 협상을 진행하고 있다고 밝혔다. 또한, 북미 전기차 선도 업체 저가전기차 차종에도 납품하기에 향후 생산 확대 효과를 기대하고 있다고 밝혔다.

2Q 신규 수주는 4.4조원, 누계 기준 6.9조원으로 연간 목표 13.7조원 대비 50% 달성률을 기록했다. 동사는 북미 매출 가이던스를 25-29년 CAGR 16%를 제시했으며, 북미 전자제품 비중은 25년 72% → 29년 81%로 목표하고 있다.

북미 전기차 고객사 판매 반등과 중국 고객사 점유율 반등

상반기 북미 전기차 선도 업체의 판매 부진 영향이 있었다. 다만 미국에서 신모델 출시 효과가 나타나고 있다. 신모델의 전년비 역성장 폭이 3월 -36%에서 4~5월 신차출시 이후 6월 -5%까지 축소됐으며 (+) 전환을 앞두고 있다. 9월말 IRA 보조금 폐지 이전 선수요도 예상되는 상황이다. 중국에서는 보조금 효과에 힘입어 전기차 수요가 여전히 견조하다. 6월 자동차 전체 +18%, NEV +30%로 침투율 53%로 우상향 흐름이 지속되고 있다. 동사의 주요 고객사인 중국 선도 IT/스마트카 업체의 NEV 점유율은 경쟁사 신차 출시 일정으로 3월 2.3%까지 하락했지만 4월 신차 출시로 6월 4.7%까지 회복한 상황이다. 동사의 중국 지역 마진은 높은 한자릿수 수준으로 2Q는 전분기비 상승한 것으로 추정된다. 목표주가 52,000원을 유지한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,516	8,393	8,848	9,630	10,454
영업이익 (십억원)	248	279	359	402	460
영업이익률 (%)	3.3	3.3	4.1	4.2	4.4
순이익 (십억원)	98	136	130	194	251
EPS (원)	2,093	2,887	2,767	4,134	5,336
ROE (%)	4.8	6.2	5.5	7.6	9.3
P/E (배)	19.3	13.6	14.7	8.6	6.7
P/B (배)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
배당수익률 (%)	1.2	1.5	1.7	2.0	2.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. HL만도 목표주가 산출 테이블

구분	내용	비고
목표주가 (원)	52,000	목표주가 유지
현재주가 (원)	35,750	7월 25일(금) 종가 기준. 현재 12MF P/E는 7.3배
상승여력 (%)	45.5	투자의견 '매수' 유지
적용 EPS (원)	4,735	25~26년 EPS 추정치
Target P/E (배)	11.0	글로벌 자동차부품 Peer 그룹 25~26년 P/E 평균: 현대모비스/현대위아/SNT모티브/한온시스템/Aptiv/Borgwarner/ Denso/Valeo/Magna/Continental/Aisin Seiki로 선정함

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. HL만도 2Q25 발표치와 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q24	1Q25	2Q25P				
			발표치	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,147	2,271	2,401	11.8	5.7	2,326	3.2
영업이익	90	79	104	16.2	31.5	100	4.2
지배순이익	4.5	28	4.50	1.1	-83.9	54	-91.7
OPM (%)	4.2	3.5	4.3	0.2%p	0.8%p	4.3	0.0%p
NPM (%)	0.2	1.2	0.2	0.0%p	-1.0%p	2.3	-2.1%p

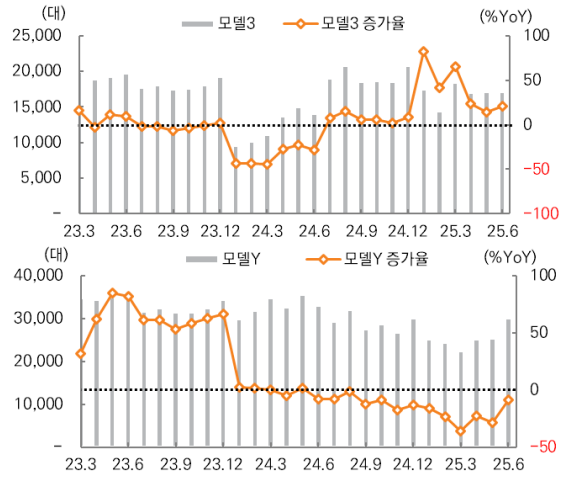
자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. HL만도 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,107	2,147	2,172	2,422	2,271	2,401	2,330	2,559	7,515	8,393	8,848	9,629	10,454
국내	738	757	693	873	760	821	727	843	2,791	3,057	3,060	3,152	3,262
중국	446	465	540	610	444	486	583	687	1,808	1,963	2,061	2,200	2,362
북미	478	493	508	519	596	636	625	604	1,711	1,817	1,997	2,461	2,818
인도	211	197	223	202	243	226	257	232	744	767	834	957	1112
기타	235	235	208	218	228	232	201	199	460	790	895	860	900
매출액 (YoY)	5.5	2.9	2.5	10.6	7.8	11.8	10.2	5.9	22.2	11.7	5.4	8.8	8.6
국내	-2.4	-1.1	-7.9	11.4	3.0	8.5	5.0	-3.4	6.4	9.5	0.1	3.0	3.5
중국	7.2	-3.2	5.6	9.9	-0.5	4.4	8.0	12.6	16.4	8.6	5.0	6.7	7.4
북미	3.3	7.7	11.2	17.9	24.8	29.0	23.0	16.4	51.6	6.2	9.9	23.2	14.5
인도	14.2	7.6	9.6	3.7	15.0	14.3	15.0	14.8	34.5	3.0	8.7	14.8	16.2
기타	32.2	17.5	6.4	0.5	-3.0	-1.0	-3.6	-8.5	59.6	71.6	13.4	-4.0	4.7
매출총이익	296	300	318	406	320	364	366	398	1,006	1,130	1,323	1,448	1,589
GPM (%)	14.0	14.0	14.7	16.8	14.1	15.2	15.3	15.5	13.4	13.5	15.0	15.0	15.2
영업이익	76	90	82	113	79	104	103	115	248	279	360	402	460
YoY (%)	7.7	16.4	1.2	122.6	4.7	16.2	24.7	4	6.8	12.6	29	11.9	14.5
OPM (%)	3.6	4.2	3.8	4.6	3.5	4.3	4.3	4.5	3.3	3.3	4.1	4.2	4.4
지배순이익	140	4	-57	43	28	5	75	87	98	136	130	194	251
YoY (%)	255.5	-90.7	적자전환	19.7	-80.0	1.1	흑자전환	103.8	-41.2	37.9	-4.2	49.4	29.1
NPM (%)	6.6	0.2	-2.6	1.8	1.2	0.2	3.2	3.4	1.3	1.6	1.5	2.0	2.4

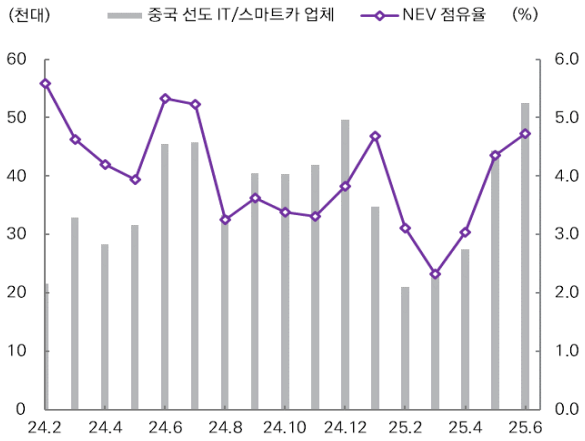
자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 모델Y 4~5월 신차 출시 후 역성장 폭 축소



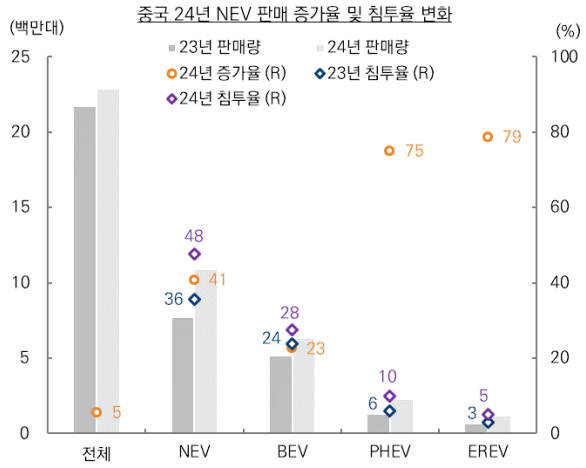
자료: Autodata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 중국 선도 IT/스마트카 업체 NEV 점유율 4월 이후 회복세



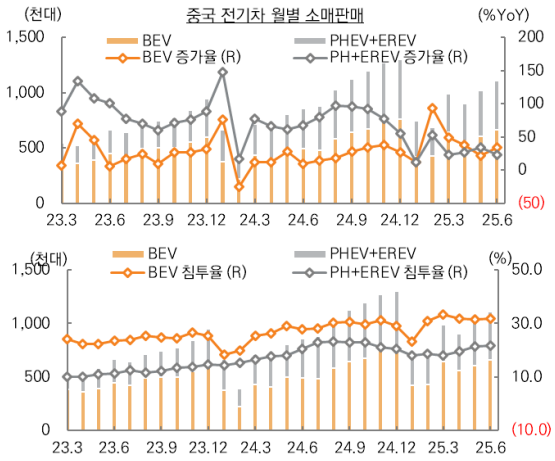
자료: CPCA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 24년 중국 전체 판매 +5%, NEV +37%, 침투율 48%



자료: Autodata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 25년 6월 전체 +18%, NEV +30%, 침투율 53%



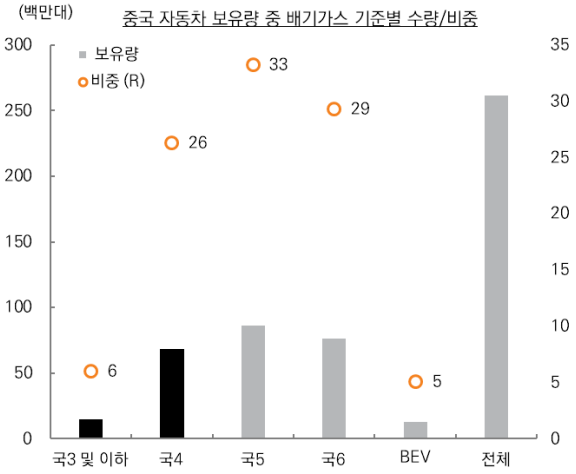
자료: Autodata, Marklines, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 중국 이구환신 정책 중 자동차 관련 내용 변화

	2024	2025
대상	- 배기가스 국3 이하 내연기관차 - 18/4/30 이전 등록 NEV 승용차	- 배기가스 국4 이하 내연기관차 (12/6/30 이전 등록 가솔린차) (14/6/30 이전 등록 디젤/기타) -18/4/30 이전 등록 NEV 승용차
폐차+교체 보조금	- 폐차+전기차 최대 2만위안 - 폐차+내연기관 최대 1.5만위안	- 폐차+전기차 최대 2만위안 - 폐차+내연기관 최대 1.5만위안
교체 보조금	- 각 성급/시급에서 자체 설정 (NEV는 대체로 1.5만위안 이하) (내연기관은 대체로 1만위안 전후)	- 교제 보조금 가이드라인 제시 (NEV는 최대 1.5만위안) (내연기관은 최대 1.3만위안)

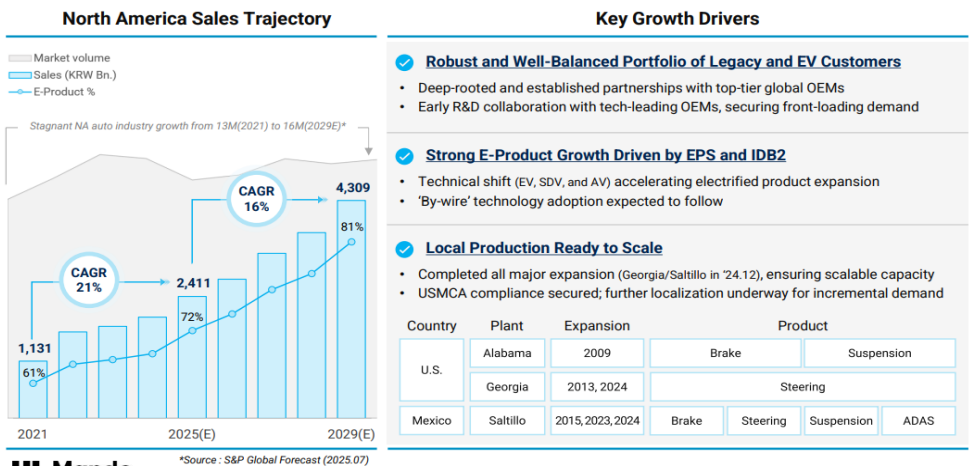
자료: Autodata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 중국 자동차 보유량 중 국4 이하 비중은 32%으로 높음



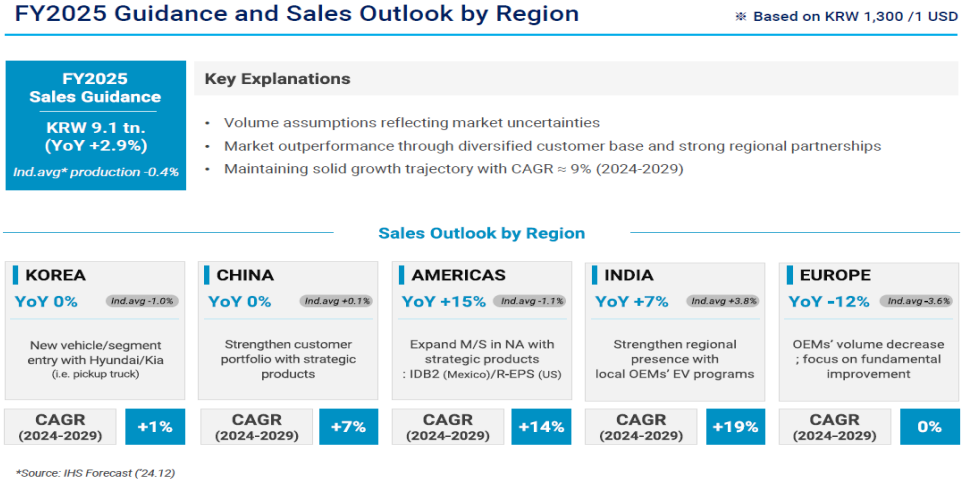
자료: Autodata, Marklines, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. HL만도 북미 판매 가이던스



자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 4Q24 발표 HL만도 2025년 가이던스 (환율 1,300원 가정)



자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 4Q24 발표 HL만도 2025년 가이던스 (환율 1,350원 가정)



자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

HL만도 (204320)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**8,393**	**8,848**	**9,630**	**10,454**
매출원가	**7,263**	**7,525**	**8,182**	**8,865**
매출총이익	**1,130**	**1,323**	**1,448**	**1,589**
판매비와관리비	**851**	**964**	**1,046**	**1,129**
조정영업이익	**279**	**359**	**402**	**460**
영업이익	**279**	**359**	**402**	**460**
비영업손익	**-53**	**-94**	**89**	**114**
금융손익	-70	-84	25	28
관계기업등 투자손익	-3	-5	0	0
세전계속사업손익	226	265	491	574
계속사업법인세비용	71	107	91	57
계속사업이익	155	158	400	517
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**155**	**158**	**400**	**517**
지배주주	136	130	194	251
비지배주주	19	28	206	266
총포괄이익	**139**	**363**	**407**	**517**
지배주주	118	320	336	425
비지배주주	20	42	72	91
EBITDA	601	694	756	807
FCF	92	125	368	488
EBITDA 마진율 (%)	7.2	7.8	7.9	7.7
영업이익률 (%)	3.3	4.1	4.2	4.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.6	1.5	2.0	2.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	**3,265**	**3,677**	**4,455**	**4,398**
현금 및 현금성자산	615	536	1,128	790
매출채권 및 기타채권	1,725	2,146	2,273	2,463
재고자산	734	838	888	964
기타유동자산	191	157	166	181
비유동자산	**3,022**	**3,375**	**3,396**	**3,353**
관계기업투자등	36	10	10	11
유형자산	2,176	2,410	2,545	2,527
무형자산	197	220	198	168
자산총계	**6,287**	**7,052**	**7,851**	**7,750**
유동부채	**2,636**	**2,900**	**3,315**	**2,713**
매입채무 및 기타채무	1,419	1,745	1,849	2,007
단기금융부채	1,004	885	1,180	395
기타유동부채	213	270	286	311
비유동부채	**1,295**	**1,479**	**1,595**	**1,612**
장기금융부채	1,152	1,282	1,386	1,386
기타비유동부채	143	197	209	226
부채총계	**3,931**	**4,379**	**4,910**	**4,326**
지배주주지분	**2,231**	**2,519**	**2,580**	**2,798**
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,397	1,615
비지배주주지분	**125**	**154**	**361**	**627**
자본총계	**2,356**	**2,673**	**2,941**	**3,425**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**429**	**435**	**718**	**788**
당기순이익	155	158	400	517
비현금수익비용가감	453	532	440	374
유형자산감가상각비	290	302	320	318
무형자산상각비	32	33	35	29
기타	131	197	85	27
영업활동으로인한자산및부채의변동	-96	-163	-52	-76
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-102	-202	-116	-183
재고자산 감소(증가)	-60	-41	-45	-76
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	198	241	92	132
법인세납부	-89	-116	-96	-57
투자활동으로 인한 현금흐름	**-322**	**-397**	**-401**	**-307**
유형자산처분(취득)	-333	-307	-348	-300
무형자산감소(증가)	-75	-50	-11	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-28	12	-5	-7
기타투자활동	114	-52	-37	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**18**	**-177**	**272**	**-818**
장단기금융부채의 증가(감소)	90	10	399	-785
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-42	-51	-2	-33
기타재무활동	-30	-136	-125	0
현금의 증가	**123**	**-79**	**593**	**-338**
기초현금	492	615	536	1,128
기말현금	615	536	1,128	790

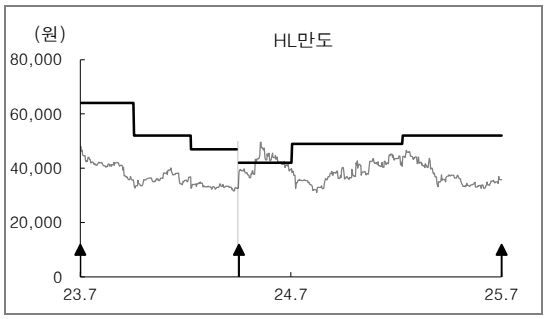
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	13.6	14.7	8.6	6.7
P/CF (x)	3.0	2.8	2.0	1.9
P/B (x)	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	5.8	5.3	4.5	4.0
EPS (원)	2,887	2,767	4,134	5,336
CFPS (원)	12,947	14,699	17,886	18,972
BPS (원)	47,505	53,635	54,942	59,577
DPS (원)	600	700	700	900
배당성향 (%)	18.2	20.8	8.2	8.2
배당수익률 (%)	1.5	1.7	1.9	2.5
매출액증가율 (%)	11.7	5.4	8.8	8.6
EBITDA증가율 (%)	2.4	15.5	9.0	6.7
조정영업이익증가율 (%)	12.6	28.5	11.9	14.5
EPS증가율 (%)	37.9	-4.2	49.4	29.1
매출채권 회전율 (회)	5.5	4.9	4.6	4.7
재고자산 회전율 (회)	12.0	11.3	11.2	11.3
매입채무 회전율 (회)	6.8	5.8	5.5	5.5
ROA (%)	2.5	2.4	5.4	6.6
ROE (%)	6.2	5.5	7.6	9.3
ROIC (%)	5.4	5.7	8.1	10.3
부채비율 (%)	166.8	163.8	167.0	126.3
유동비율 (%)	123.9	126.8	134.4	162.1
순차입금/자기자본 (%)	63.1	59.3	47.2	27.4
조정영업이익/금융비용 (x)	2.9	3.2	0.0	0.0

자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HL만도 (204320)				
2025.02.07	매수	52,000	-	-
2024.07.30	매수	49,000	-21.85	-7.86
2024.04.29	매수	42,000	0.13	18.10
2024.04.26	분석 대상 제외		-	-
2024.02.06	매수	47,000	-29.19	-25.64
2023.10.30	매수	52,000	-30.81	-22.88
2023.04.24	매수	64,000	-29.49	-15.78



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 HL만도 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.