



# BUY (Maintain)

목표주가: 70,000원  
주가(10/27): 47,650원  
시가총액: 22,375억원



자동차/부품 Analyst 신윤철  
yoonchul.shin@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(10/27)		2,288.78pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	66,100원	41,050원
등락률	-27.9%	16.1%
수익률	절대	상대
1M	1.9%	-1.0%
6M	-14.0%	-0.8%
1Y	-27.5%	-6.2%

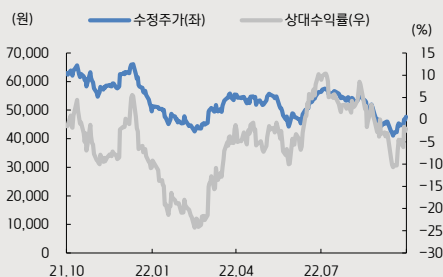
## Company Data

발행주식수	46,957 천주
일평균 거래량(3M)	249천주
외국인 지분율	21.6%
배당수익률(2022E)	1.7%
BPS(2022E)	45,900원
주요 주주	한라홀딩스 외 4 인 30.3%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	5,563.5	6,147.4	7,550.0	8,233.8
영업이익	88.7	232.3	301.2	390.3
EBITDA	394.5	559.1	651.4	765.6
세전이익	5.2	228.1	396.3	367.6
순이익	13.9	178.6	273.7	277.2
지배주주지분순이익	5.8	167.1	256.9	257.5
EPS(원)	123	3,559	5,471	5,483
증감률(% YoY)	-94.8	2,787.0	53.7	0.2
PER(배)	476.9	17.8	8.7	8.7
PBR(배)	1.69	1.52	1.04	0.90
EV/EBITDA(배)	10.0	7.8	5.7	4.7
영업이익률(%)	1.6	3.8	4.0	4.7
ROE(%)	0.4	9.3	12.5	11.1
순차입금비율(%)	65.7	62.9	61.9	47.5

## Price Trend



## Company Update

# HL만도 (204320)

## 고민을 덜어주는 깔끔한 호실적



HL만도의 3Q22 실적은 역대 최대 분기 매출액을 기록하며 시장 기대치를 상회했다. 모든 권역에서 더블디жит 매출액 성장률을 기록했다. 특히 북미 BEV 선도 고객사의 연결 매출 기여도가 15%까지 상승하는 등 미국과 중국 중심의 외형 성장성이 돋보였다. 이에 HL만도의 2022년 연간 실적 추정치를 매출액 7.5조 원, 영업이익 3,012억 원으로 상향 조정하며 자동차/부품 업종 내 최선호주 의견을 유지한다.

### >>> 3Q22 Review: 역대 최대 분기 매출액 달성

동사 3Q22 실적은 매출액 1.97조 원(+37.1% YoY, +17.3% QoQ), 영업이익 766억 원(+44.0% YoY, +67.6% QoQ)을 기록하며 당사 추정치(매출액 1.75조 원, 영업이익 709억 원)를 상회했다. 영업외손익에서는 판교 글로벌 R&D 센터 유동화에 따른 유형자산 처분 이익 1,030억 원이 일시에 반영되었다.

연결 기준 권역별 전년 동기 대비 매출액 성장률은 국내 +10.7% / 북미 +71.2% / 중국 +42.4% / 기타 +57.0%를 기록했다. 모든 사업 권역에서 더블디жит 매출액 성장률을 보이는 호실적을 거두었다. 특히 북미 BEV 선도 고객사의 3Q22 매출 기여도는 글로벌 15% / 중국 28% / 북미 27%였으며, 동사의 외형 성장을 견인한 것으로 판단한다.

### >>> 4Q22 Preview: 분기 영업이익 1,000억 원 상회할 전망

동사 4Q22 실적은 매출액 2.21조 원(+28.6% YoY, +12.5% QoQ), 영업이익 1,100억 원(+259.1% YoY, +43.6% QoQ)을 기록할 것으로 전망한다. 북미 BEV 선도 고객사 증산에 기인한 미국과 중국 중심의 외형 성장세가 지속될 것으로 판단한다. EPS 등 전장제품군 위주로 납품되는 인도의 높은 수익성은 최근 부진한 내수 시장의 수익성을 일부 보완할 수 있을 전망이다.

또한 동사의 ADAS L3 DCU 신제품이 탑재될 연식 변경 G90의 연말 출시 및 Mobileye의 IPO 역시 추가적인 주가 상승 모멘텀이 될 것으로 기대된다. 국내 Mobileye 생태계에서의 선도적 포지션을 성공적으로 유지하고 있다.

### >>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 70,000원으로 상향

동사에 대한 BUY 투자의견을 유지하며 목표주가는 70,000원으로 상향한다. 금리 인상 기조에 대비한 선제적인 현금성자산 확보 및 재무건전성 개선, 그리고 최근 북미 BEV 선도 고객사가 증산 의지를 시장에 재차 확인해주었음을 고려하여 12M Fwd EPS를 기존 대비 12.8% 상향 조정한다.

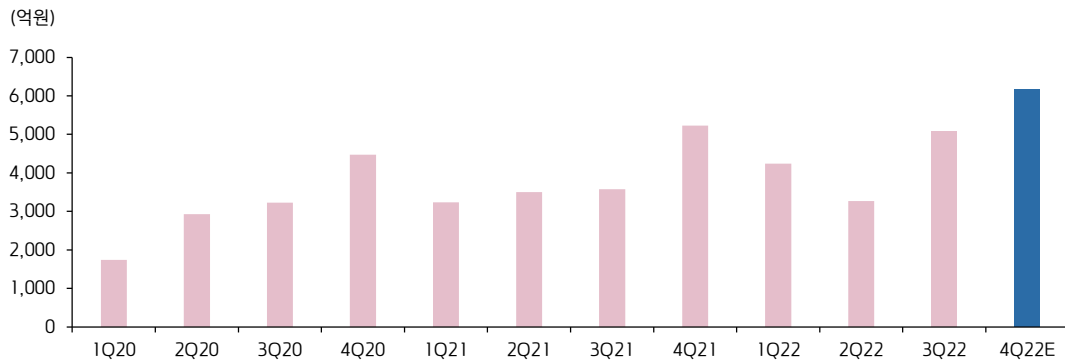
동사의 2022년 연간 실적 추정치를 매출액 7.5조 원(+22.8% YoY), 영업이익 3,012억 원(+29.7% YoY)으로 변경한다. 자동차/부품 업종 내 최선호주로 동사에 대한 비중확대를 추천한다.

HL만도 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	15,015	14,875	14,360	17,224	16,878	16,790	19,688	22,144	55,635	61,474	75,500
YoY(%)	14.6	46.8	-4.4	-0.9	12.4	12.9	37.1	28.6	-7.0	10.5	22.8
QoQ(%)	-13.6	-0.9	-3.5	19.9	-2.0	-0.5	17.3	12.5			
매출원가	12,829	12,540	12,243	14,849	14,469	14,628	17,000	18,978	48,939	52,461	65,075
%	85.4	84.3	85.3	86.2	85.7	87.1	86.3	85.7	88.0	85.3	86.2
판매비 및 관리비	1,467	1,568	1,586	2,068	1,720	1,705	1,922	2,067	5,809	6,690	7,413
%	9.8	10.5	11.0	12.0	10.2	10.2	9.8	9.3	10.4	10.9	9.8
영업이익	718	767	532	306	689	457	766	1,100	887	2,323	3,012
%	4.8	5.2	3.7	1.8	4.1	2.7	3.9	5.0	1.6	3.8	4.0
YoY(%)	288.0	흑전	-19.0	-61.9	-4.0	-40.4	44.0	259.1	-59.4	161.9	29.7
QoQ(%)	-10.7	6.8	-30.7	-42.4	125.1	-33.7	67.6	43.6			
세전이익	681	1,022	318	261	527	689	1,799	949	52	2,281	3,963
%	4.5	6.9	2.2	1.5	3.1	4.1	3.9	4.3	0.1	3.7	5.2
지배주주순이익	491	783	227	171	298	359	1,291	621	58	1,671	2,568
%	3.3	5.3	1.6	1.0	1.8	2.1	2.6	2.8	0.1	2.7	3.4

자료: HL만도, 키움증권 리서치

HL만도 중국시장 분기 순매출액 추이 및 전망



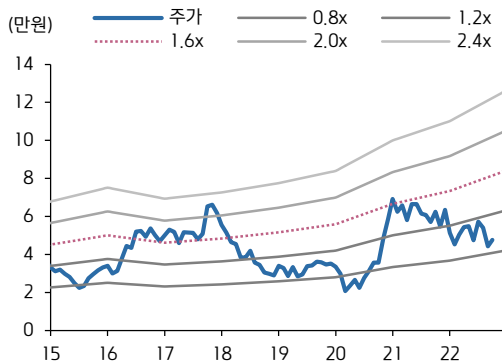
자료: HL만도, 키움증권 리서치

HL만도 Valuation Table

항목	추정치	비고
EPS(원)	5,480	지배주주순이익 기준 12M Fwd EPS 당사 추정치
수정평균발행주식수(천주)	46,957	
Target Multiple(배)	13.0	HL 만도 Peer Group 12M Fwd P/E 중상단
적정주가(원)	71,244	
목표주가(원)	<b>70,000</b>	
전일종가(원)	47,650	
Upside	46.9%	

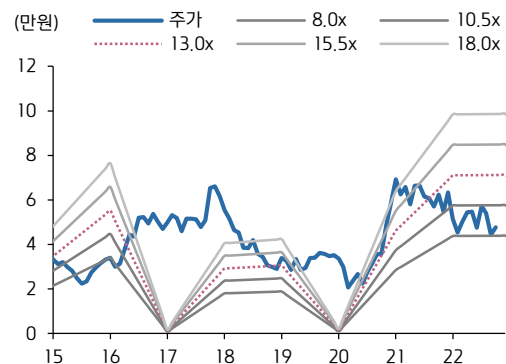
자료: 키움증권 리서치

HL만도 12M Fwd P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

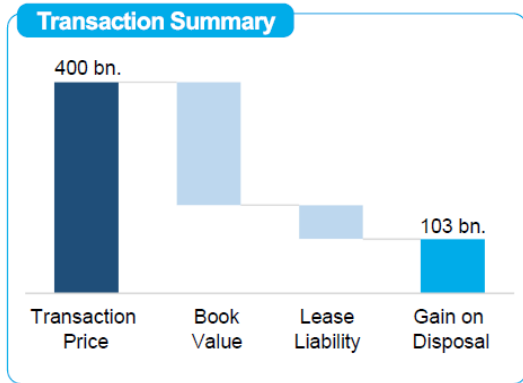
HL만도 12M Fwd P/E Chart



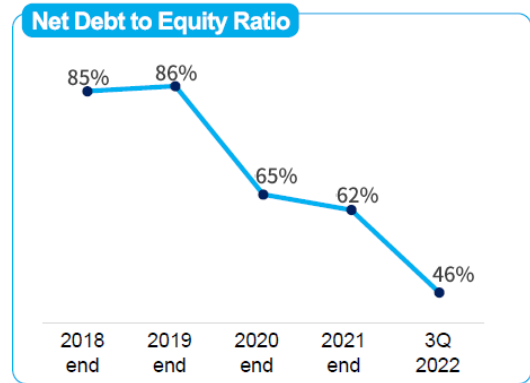
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

판교 글로벌 R&D 센터 유동화에 따른 현금성자산 및 재무건전성 확보

Sales-Leaseback



Strengthening Financial Position



자료: HL만도, 키움증권 리서치

IDB(Integrated Dynamic Brake) 누적 Order Backlog 4.2조 원 달성

HL Mando IDB at a Glance

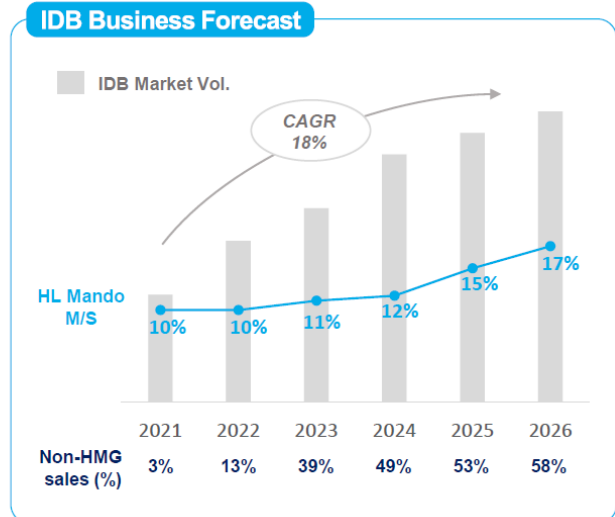
**Compact packaging**  
Increased flexibility, space maximization

**Driving range extension**  
Lighter product weight + regen. braking

**AD Compatibility**  
IDB HAD2<sup>2)</sup> with redundancy preventing system failure

**Strong Order Backlog**  
Order backlog of KRW 4.2 tn. with 13 customers secured

IDB Business Forecast



자료: HL만도, 키움증권 리서치



Compliance Notice

- 당사는 10월 27일 현재 'HL만도(204320)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

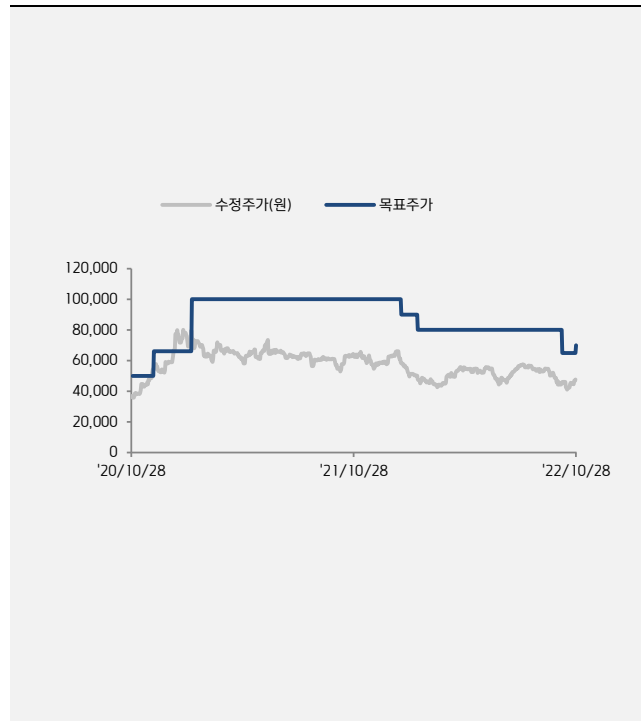
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HL만도 (204320)	2020-10-30	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-24.92	-22.80
	2020-11-10	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-13.68	9.20
	2020-12-04	Buy(Maintain)	66,000원	6개월	-1.84	21.21
	2021-02-04	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-31.00	-24.20
	2021-03-04	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-32.56	-24.20
	2021-04-05	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-33.81	-24.20
	2021-05-03	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-34.08	-24.20
	2021-06-10	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-34.12	-24.20
	2021-06-14	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-34.65	-24.20
	2021-08-02	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-34.67	-24.20
	2021-09-14	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-41.25	-36.90
	2021-10-15	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-39.75	-35.70
	2021-11-01	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-39.17	-34.30
	2021-11-10	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-39.50	-34.30
	2021-12-03	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-39.37	-33.90
	2022-01-14	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-40.93	-35.33
	2022-02-10	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-41.50	-35.25
	2022-04-14	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-39.39	-30.25
	2022-05-02	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-36.66	-28.13
	담당자 변경	2022-10-05	Buy(Reinitiate)	65,000원	6개월	-32.34
2022-10-28		Buy(Maintain)	70,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

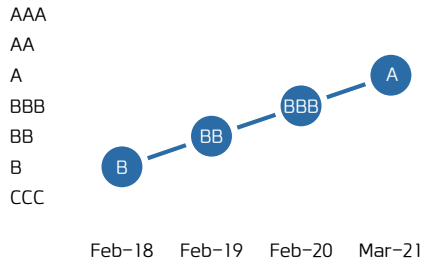
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

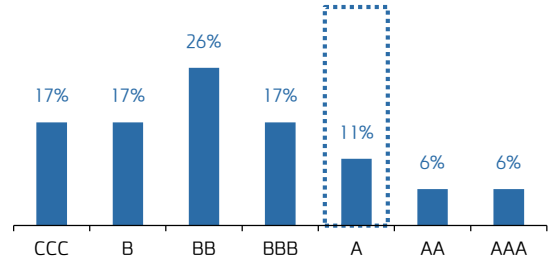
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
 주: MSCI ACWI Index 내 자동차 부품사 35개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균	4.6	4.2		
<b>ENVIRONMENT</b>	6.2	4.8	18.0%	
친환경 기술	6.2	4.6	18.0%	
<b>SOCIAL</b>	5.5	4.1	41.0%	
제품의 안정성 및 품질	5.5	4.5	23.0%	
노무 관리	5.5	3.6	18.0%	▼0.1
<b>GOVERNANCE</b>	3.0	3.9	41.0%	▼0.6
기업 지배구조	3.7	5.1		▼0.9
기업 활동	4.5	4.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	해당 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사	친환경 기술	노무 관리	제품의 안정성 및 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이
MICHELIN	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	AAA	▲
APTIV	●●●	●	●●●●	●●●●	●●●●	AA	◀▶
DENSO	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	A	◀▶
BRIDGESTONE	●	●●	●●	●●●	●●●●	A	▲
HL만도	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●	A	▲
CATL	●●●●	●●	●	●●●	●●	BBB	▼

4분위 등급: 최저● 최고●●●●  
 등급 추이: 유지◀▶ 상향▲ 2등급 이상 상향▲▲ 하향▼ 2등급 이상 하향▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치