Result Comment

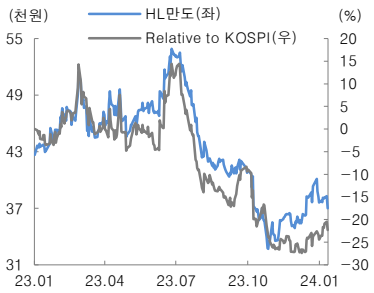
HL만도 (204320)

김귀연
gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	56,000 유지
현재주가 (24.02.05)	36,850
	자동차업종

KOSPI	2497.59
시가총액	1,737십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	53,900원 / 32,700원
120일 평균거래대금	104억원
외국인지분율	27.33%
주요주주	한라홀딩스 외 3 인 30.26% 국민연금공단 7.52%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	0.3	-29.1	-15.3
상대수익률	4.3	-2.2	-25.4	-18.6



추가 실망보단 기대를

- 1) 수익성 부진, 2) HECU 리콜 이슈로 2024년 PER 6.7배 수준까지 하락
- 2024년 고객사 물량 및 전장품 비중 확대로 안정적인 외형 전망
- 1) HMG 북미/인도 투자 수혜, 2) 신사업 감안 시, 종목 관심 지속할 필요

투자의견 매수, 목표주가 56,000원 유지

TP 5.6만원은 2024년 EPS 5,709원에 Target PER 9.6배(Global Peer Gorup 평균) 적용. 1) 수익성 개선 지연, 2) HECU 리콜 이슈로 밸류/주가 디레이팅 지속. 2024년 PER 6.7배 수준까지 하락. 2024년 수익성 개선 전략 => 2025년 차세대 전장 제품/메타플랜트 가동에 따른 성장 예상. 1) HMG 북미/인도 투자 수혜, 2) 신사업(로봇/전장 등) 감안 시, 종목 관심 지속할 필요

4Q23 매출 2.2조(YoY +0.4%, 이하 YoY), OP 506억(-11.1%), OPM 2.3%

OP 기준 컨센(899억)/당사 추정(838억) 대비 -40% 하회하는 부진한 실적 시현. 4Q 특성상, 재고/비용정산 과정에서 일회성 비용 확대된 영향. 일회성 275억원(반도체 불용 재고 처리 -85억/품질충당금 -105억원/고객사 개발비 정산지연 -85억) 제외 시, 실질 OP 781억원으로 당사 추정에 부합한 수준. 지역별 매출은 한국 7,834억(-1.7%), 북미 4,401억(-8.5%), 중국 5,550억(+0.8%), 인도 1951억(+16.8%), 기타 2,168억(+44.4%)으로, 중국/인도 로컬 고객사 매출 양호

2024년 매출 8.7조(+4%), OP 3,849억(+38%), OPM 4.4% 전망

2024년 고객사 물량 및 전장품 비중 확대로 안정적인 외형 전망. 회사는 2024년 매출 8.7조(YoY +3.9%) 가이던스 제시. 북미/중국 중심 성장 예상하며, 2024년말 이후 1) 차세대 전장제품(IDB, EMB, SbW) 양산, 2) HMG 메타플랜트 가동, 3) BEV 중장기 성장 지속함에 따라 외형 성장성 확대 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23(F)					1Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,181	2,119	2,174	2,190	0.4	3.4	2,236	2,071	3.7	-5.5
영업이익	57	82	84	51	-11.0	-38.0	90	82	16.1	61.2
순이익	-97	13	84	36	흑전	175.7	57	52	32.0	45.6

자료: HL만도, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,147	7,516	8,393	8,702	9,074
영업이익	232	248	279	385	430
세전순이익	228	230	232	369	412
총당기순이익	179	118	155	282	316
지배지분순이익	167	98	136	268	300
EPS	3,559	2,093	2,889	5,709	6,383
PER	17.8	19.3	13.6	6.7	6.0
BPS	41,624	45,945	48,382	53,539	59,370
PBR	1.5	0.9	0.8	0.7	0.6
ROE	9.3	4.8	6.1	11.2	11.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HL만도, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	8,377	8,683	8,393	8,702	0.2	0.2
판매비와 관리비	833	900	851	902	2.2	0.2
영업이익	312	384	279	385	-10.6	0.4
영업이익률	3.7	4.4	3.3	4.4	-0.4	0.0
영업외손익	-15	-16	-47	-16	적자유지	적자유지
세전순이익	298	367	232	369	-22.1	0.4
지배지분순이익	184	267	136	268	-26.2	0.4
순이익률	2.3	3.2	1.8	3.2	-0.5	0.0
EPS(지배지분순이익)	3,917	5,688	2,889	5,709	-26.2	0.4

자료: HL만도, 대신증권 Research Center

표 1. 만도 목표주가 산출

			비고
'23년 EPS	3,916.6	원	
'24년 EPS	**5,687.7**	**원**	
'25년 EPS	6,358.8	원	
2024년 EPS	**5,687.7**	**원**	
Target PER	**9.6**	**배**	**Global Peer Group 평균**
목표주가	**56,000.0**	**원**	
현재주가	37,000.0	원	2024.01.16일 종가 기준
상승여력	**51.4**	**%**	

자료: 대신증권 Research Center

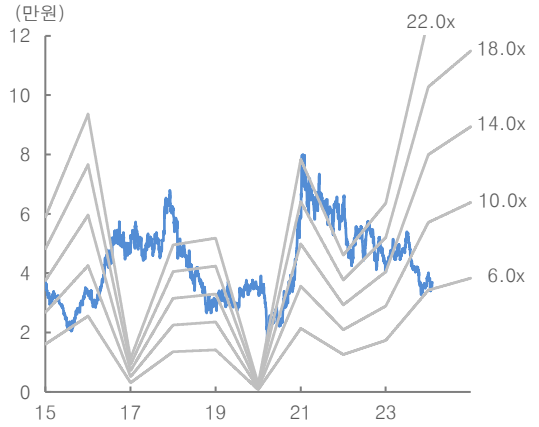
표 1. 만도 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	**1,996.7**	**2,086.8**	**2,119.2**	**2,190.4**	**2,070.8**	**2,164.2**	**2,188.8**	**2,278.4**	**7,514.8**	**8,393.1**	**8,702.2**
YoY	*18.3%*	*24.3%*	*7.6%*	*0.5%*	*3.7%*	*3.7%*	*3.3%*	*4.0%*	*22.2%*	*11.7%*	*3.7%*
QoQ	*-8.4%*	*4.5%*	*1.6%*	*3.4%*	*-5.5%*	*4.5%*	*1.1%*	*4.1%*			
한국	755.9	765.2	752.1	783.4	730.6	761.7	749.3	791.9	2,791.1	3,056.6	3,033.6
북미	462.2	458.2	456.4	440.1	510.4	485.0	483.1	471.9	1,711.2	1,816.9	1,950.4
중국	416.4	480.4	511.2	555.0	441.3	507.4	532.0	577.6	1,808.0	1,963.0	2,058.2
기타	362.2	383.0	399.5	411.9	388.5	410.1	424.4	437.0	1,204.6	1,556.6	1,660.1
영업이익	**70.2**	**77.0**	**81.5**	**50.6**	**81.5**	**101.9**	**107.5**	**93.9**	**248.1**	**279.3**	**384.9**
OPM	*3.5%*	*3.7%*	*3.8%*	*2.3%*	*3.9%*	*4.7%*	*4.9%*	*4.1%*	*3.3%*	*3.3%*	*4.4%*
YoY	*1.9%*	*68.5%*	*6.4%*	*-11.1%*	*16.1%*	*32.4%*	*31.9%*	*85.7%*	*6.8%*	*12.6%*	*37.8%*
QoQ	*23.4%*	*9.7%*	*5.8%*	*-37.9%*	*61.2%*	*25.1%*	*5.4%*	*-12.6%*			
당기순이익	**43.6**	**51.1**	**19.3**	**40.7**	**59.3**	**74.9**	**79.2**	**68.8**	**118.3**	**154.7**	**282.2**
지배순이익	**39.3**	**47.9**	**12.9**	**35.6**	**51.9**	**65.5**	**69.2**	**81.5**	**98.3**	**135.7**	**268.1**
NPM	*2.0%*	*2.3%*	*0.6%*	*1.6%*	*2.5%*	*3.0%*	*3.2%*	*3.6%*	*1.3%*	*1.6%*	*3.1%*
YoY	*31.9%*	*33.4%*	*-90.0%*	*흑전*	*31.9%*	*36.8%*	*436.7%*	*128.8%*	*-41.2%*	*38.1%*	*97.5%*
QoQ	*흑전*	*21.9%*	*-73.1%*	*176.0%*	*45.6%*	*26.4%*	*5.7%*	*17.6%*			

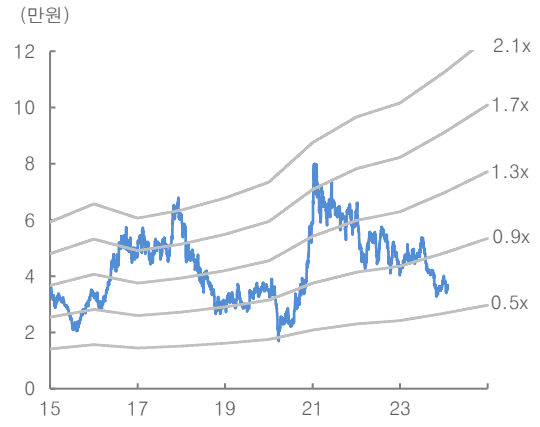
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 만도 12개월 선행 PER Band



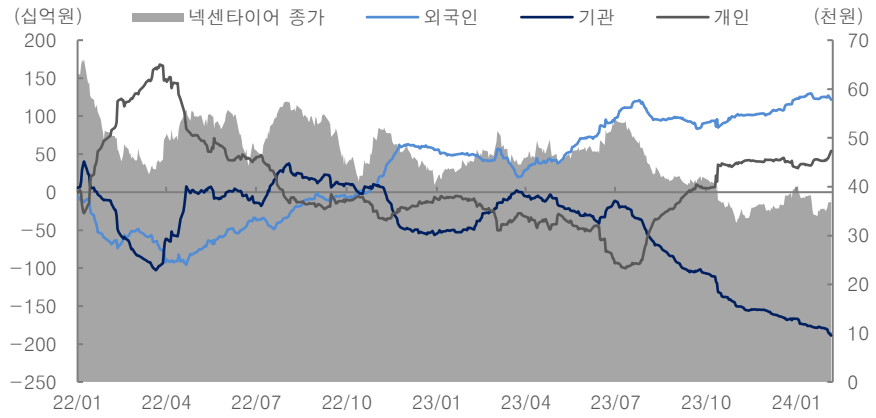
자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 2. 만도 12개월 선행 PBR Band



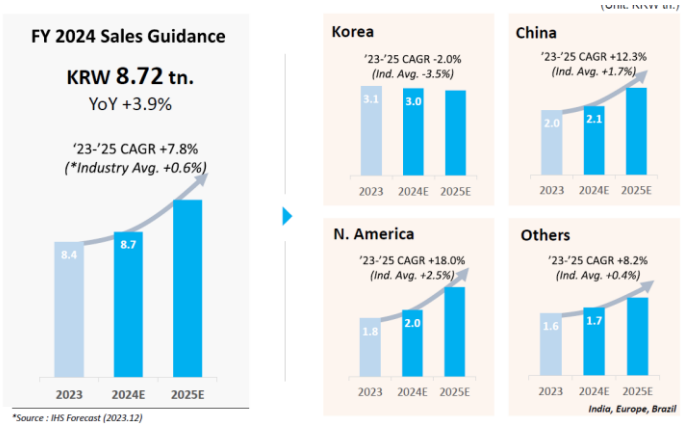
자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 3. 만도 투자자별 수급: 2H23 이후 기관 -1,770 억원 순매도



자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 4. 만도 2024 년 매출 가이던스 및 지역별 전망



자료: HL만도, 대신증권 Research Center

표 2. 만도 글로벌 Peer Group

(단위: 백만달러)

		만도	앱티브	마그나	콘티넨탈	보그워너	발레오	오토리브	브렘보	합산/평균
시가총액		1,288.4	16,320.4	16,383.5	8,013.0	3,163.1	9,160.1	4,184.4	57,224.6	1,288.4
주가수익률	1M	-8.4	-2.8	-2.0	-5.1	-15.3	0.9	5.3	-8.4	
	3M	9.7	10.0	22.2	6.0	-8.1	19.8	11.3	9.7	
	6M	-18.4	-7.1	4.4	-20.2	-39.2	11.5	-11.4	-18.4	
	1Y	-17.8	-11.5	12.9	-18.5	-41.8	24.1	-10.0	-17.8	
매출액	2020	5,371.5	36,242.0	39,936.4	14,838.0	20,416.9	8,230.0	3,285.2	122,948.5	5,371.5
	2021	5,834.1	37,840.0	41,508.5	15,801.0	21,104.5	8,842.0	3,822.4	128,918.4	5,834.1
	2022E	6,327.5	42,761.1	45,469.6	14,552.6	24,006.5	10,429.4	4,204.6	141,423.8	6,327.5
	2023E	6,770.4	45,038.7	46,746.4	15,275.1	25,160.7	10,999.7	4,403.8	147,624.4	6,770.4
영업이익	2020	203.0	1,916.0	2,118.3	1,151.0	767.6	675.0	322.5	6,950.4	203.0
	2021	192.6	1,573.0	765.2	1,374.0	557.2	659.0	385.4	5,313.8	192.6
	2022E	242.6	2,185.9	2,643.1	1,364.3	844.4	908.7	446.8	8,393.4	242.6
	2023E	288.0	2,623.9	3,090.9	1,501.9	1,009.6	1,156.9	478.0	9,861.2	288.0
EBITDA	2020	488.3	4,008.0	4,940.3	1,980.0	2,639.9	1,112.0	576.5	15,256.7	488.3
	2021	455.3	3,505.0	3,129.4	2,145.0	2,434.1	1,071.0	640.7	12,925.2	455.3
	2022E	495.5	3,706.1	5,023.1	1,999.4	2,817.2	1,282.8	718.6	15,547.3	495.5
	2023E	550.6	4,239.2	5,601.5	2,071.4	3,061.7	1,558.8	765.3	17,297.9	550.6
당기순익	2020	146.0	1,514.0	1,697.5	537.0	207.0	435.0	254.9	4,645.4	146.0
	2021	76.3	592.0	70.1	944.0	242.3	423.0	308.4	2,579.8	76.3
	2022E	125.3	1,584.6	1,628.1	903.1	301.4	609.3	334.5	5,361.0	125.3
	2023E	183.8	1,893.1	1,942.1	983.8	430.7	771.9	353.6	6,375.2	183.8
PER	2020	17.8	16.2	14.6	11.6	36.4	20.6	18.8	19.7	17.8
	2021	19.2	13.4	169.6	8.8	17.6	17.4	11.6	39.7	19.2
	2022E	10.5	10.4	10.4	8.9	10.5	14.7	12.5	11.2	10.5
	2023E	7.2	8.6	8.5	8.0	7.0	11.5	11.7	9.2	7.2
PBR	2020	1.5	2.0	1.5	1.6	1.7	3.4	2.3	2.1	1.5
	2021	0.9	1.5	0.8	1.3	1.1	2.5	1.8	1.5	0.9
	2022E	0.8	1.4	1.1	1.3	0.7	3.5	1.8	1.6	0.8
	2023E	0.7	1.3	1.0	1.2	0.7	3.3	1.6	1.5	0.7
EV/EBITDA	2020	7.8	6.8	5.5	6.1	4.8	9.1	9.2	6.9	7.8
	2021	6.0	4.8	3.9	5.6	3.6	7.9	6.5	5.4	6.0
	2022E	4.8	6.1	4.3	5.3	2.9	8.3	6.5	5.6	4.8
	2023E	4.1	5.3	3.7	5.0	2.6	6.9	5.9	4.9	4.1
ROE	2020	9.3	13.0	11.7	8.0	5.1	17.3	13.4	11.4	9.3
	2021	4.8	5.2	0.5	13.3	6.1	16.1	15.9	9.5	4.8
	2022E	7.5	14.0	10.9	13.0	6.8	22.7	14.8	13.7	7.5
	2023E	10.0	15.6	11.5	15.2	8.8	29.6	14.2	15.8	10.0
배당성향	2020	22.5	33.9	34.4	30.2	41.4	37.8	40.5	36.4	22.5
	2021	23.9	86.8	450.5	17.0	39.8	53.1	31.0	113.0	23.9
	2022E	19.5	33.5	26.3	15.9	39.9	35.3	31.8	30.5	19.5
	2023E	16.5	28.1	28.6	14.0	35.9	28.9	31.3	27.8	16.5

주: 2024.02.02 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,147	7,516	8,393	8,702	9,074
매출원가	5,246	6,510	7,263	7,416	7,733
매출총이익	901	1,006	1,130	1,286	1,340
판매비와관리비	669	758	851	902	910
영업이익	232	248	279	385	430
영업이익률	3.8	3.3	3.3	4.4	4.7
EBITDA	559	587	603	722	780
영업외손익	-4	-18	-47	-16	-17
관계기업손익	10	-2	-2	-2	-2
금융수익	22	60	61	61	61
외환관련이익	38	96	96	96	96
금융비용	-59	-88	-85	-87	-88
외환관련손실	8	30	30	30	30
기타	22	12	-20	12	12
법인세비용차감전순손익	228	230	232	369	412
법인세비용	-50	-112	-77	-87	-97
계속사업순손익	179	118	155	282	316
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	179	118	155	282	316
당기순이익률	2.9	1.6	1.8	3.2	3.5
비지배지분순이익	11	20	19	14	16
지배지분순이익	167	98	136	268	300
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	16	14	15	15	15
포괄순이익	337	262	300	429	464
비지배지분포괄이익	19	16	15	21	23
지배지분포괄이익	318	246	285	407	441

재무상태표 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,944	2,980	3,213	3,593	4,019
현금및현금성자산	852	492	472	762	1,080
매출채권 및 기타채권	1,412	1,558	1,733	1,796	1,870
재고자산	544	665	743	770	803
기타유동자산	136	265	265	265	266
비유동자산	2,760	2,866	2,800	2,769	2,734
유형자산	2,193	2,117	2,105	2,137	2,172
관계기업투자금	59	32	9	-14	-38
기타비유동자산	509	716	686	646	600
자산총계	5,704	5,846	6,013	6,362	6,753
유동부채	2,130	2,151	2,158	2,213	2,276
매입채무 및 기타채무	1,282	1,296	1,412	1,453	1,501
차입금	127	169	183	196	209
유동성채무	598	588	465	465	465
기타유동부채	123	97	98	99	100
비유동부채	1,531	1,421	1,461	1,500	1,539
차입금	1,412	1,184	1,222	1,260	1,298
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	118	238	239	240	241
부채총계	3,660	3,572	3,619	3,713	3,815
지배지분	1,955	2,157	2,272	2,514	2,788
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	915	1,083	1,195	1,435	1,706
기타자본변동	389	425	427	429	431
비지배지분	90	116	122	136	150
자본총계	2,044	2,274	2,394	2,650	2,938
순차입금	1,286	1,464	1,413	1,174	907

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,559	2,093	2,889	5,709	6,383
PER	17.8	19.3	13.6	6.7	6.0
BPS	41,624	45,945	48,382	53,539	59,370
PBR	1.5	0.9	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	11,907	12,499	12,836	15,383	16,618
EV/EBITDA	7.8	5.9	5.4	4.2	3.6
SPS	130,916	160,064	178,739	185,323	193,232
PSR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	12,689	11,759	15,554	18,794	20,029
DPS	800	500	600	600	600

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	10.5	22.3	11.7	3.7	4.3
영업이익 증가율	161.9	6.8	12.6	37.8	11.7
순이익 증가율	1,188.6	-33.8	30.8	82.4	11.8
수익성					
ROIC	6.1	3.8	5.2	8.1	9.0
ROA	4.4	4.3	4.7	6.2	6.6
ROE	9.3	4.8	6.1	11.2	11.3
안정성					
부채비율	179.0	157.1	151.1	140.1	129.9
순차입금비율	62.9	64.4	59.0	44.3	30.9
이자보상배율	4.6	4.3	5.1	6.8	7.4

자료: HL 만도, 대신증권 Research Center

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	413	-13	28	258	295
당기순이익	0	0	155	282	316
비현금항목의 가감	417	434	576	600	625
감가상각비	327	339	323	337	350
외환손익	-5	10	-11	-11	-11
지분법평가손익	-10	2	2	2	2
기타	105	83	261	271	283
자산부채의 증감	-140	-540	-589	-501	-510
기타현금흐름	136	93	-113	-123	-135
투자활동 현금흐름	-377	-137	-288	-337	-346
투자자산	-25	-73	23	23	23
유형자산	-169	31	-279	-328	-337
기타	-183	-95	-32	-32	-32
재무활동 현금흐름	229	-245	-49	69	69
단기차입금	-63	13	13	13	13
사채	468	-190	-190	-190	-190
장기차입금	367	228	228	228	228
유상증자	1	0	0	0	0
현금배당	-9	-48	-23	-28	-28
기타	-535	-249	-77	46	46
현금의 증감	291	-360	-20	290	318
기초 현금	561	852	492	472	762
기말 현금	852	492	472	762	1,080
NOPLAT	182	128	186	294	329
FCF	268	95	231	304	342

[Compliance Notice]

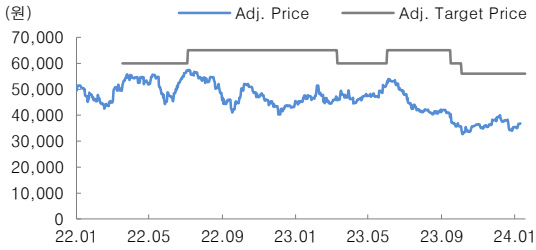
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HL만도(204320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.02.07	24.02.05	23.12.02	23.10.30	23.10.12	23.07.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	56,000	56,000	56,000	56,000	60,000	65,000
괴리율(평균,%)		(35.75)	(35.75)	(37.59)	(39.67)	(30.88)
괴리율(최대/최소,%)		(28.39)	(28.39)	(34.82)	(37.92)	(17.08)
제시일자	23.06.28	23.05.11	23.04.24	23.04.12	23.04.06	23.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	60,000	60,000	60,000	60,000	65,000
괴리율(평균,%)	(20.62)	(20.59)	(21.64)	(20.83)	(22.08)	(28.14)
괴리율(최대/최소,%)	(17.08)	(13.17)	(17.33)	(17.67)	(20.00)	(20.92)
제시일자	23.01.31	22.11.05	22.10.28	22.09.30	22.07.31	22.07.11
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	60,000
괴리율(평균,%)	(29.54)	(25.77)	(22.16)	(22.23)	(18.19)	(12.86)
괴리율(최대/최소,%)	(26.77)	(11.54)	(11.54)	(11.54)	(11.54)	(4.67)
제시일자	22.06.02	22.05.02	22.04.13			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	60,000	60,000	60,000			
괴리율(평균,%)	(13.48)	(10.18)	(9.08)			
괴리율(최대/최소,%)	(7.00)	(7.00)	(7.00)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240203)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상