

HL만도 (204320)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 자동차/부품 | 2024.10.28

쌓이는 수주, 성장도 지속

3Q24 Review

HL만도는 2Q24P 매출액 2.2조원(+2.5% YoY, +1.1% QoQ), 영업이익 825억원(+1.2% YoY, -7.9% QoQ, OPM 3.8%)을 기록, 시장 컨센서스 영업이익 923억원을 하회했다. 3분기에 예정되어 있었던 HL클레무브 개발비 회수가 4분기로 지연된 영향이 크다. 개발비 회수 규모는 100억원 수준으로 추정, 4분기에 반영되면서 연간 영업이익률 4% 달성은 무리가 없을 것이다. 3분기 신규 수주는 3.3조원을 기록, 누적으로 목표 수주액의 98%를 달성했다. 영업외에서는 클레무브에서 전략적 투자한 중국 자율주행 업체가 3분기에 주가가 급락하면서 금융자산 평가이익 1,377억원이 영업외손실로 반영됐다.

내년에도 기대되는 수주

동사의 주요 고객 중 하나인 북미 전기차 업체의 저가형 전기차 양산은 내년부터 시작될 예정이다. 현재 차량 라인업과 동일한 제조 라인에서 생산할 계획이기 때문에, 동사의 제품을 사용할 가능성이 높다. 2024년 말부터는 멕시코 공장에서 생산될 예정인 IDB2 역시 동사의 매출 성장에 기여할 것이다. 2025년부터는 북미 완성차 업체들에게 ADAS와 EMB도 공급, 중장기 성장 동력을 이미 확보한 상황이다. 3분기 인도 지역 영업이익률은 약 9% 수준으로 추정, 중국보다 수익성이 높은 지역이다. 동사는 현대차와 인도 지역을 동반 진출한 업체로, 현대차 인도 법인 외형 성장에 따른 대규모 수주 가능성 역시 높다.

투자의견 Buy와 목표주가 55,000원 유지

HL만도에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 55,000원 유지한다. 현재 주가는 12M Fwd P/E, P/B 기준 각각 7.0배, 0.8배 수준이다. 인도/멕시코/중국을 통한 외형 성장과 신규 수주 증가를 감안했을 때, 부품업체 내에서 차별화된 성장이 가능할 것이다. 부품사 내 Top Pick을 유지한다.

Financial Data

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 7,516 | 8,393 | 8,675 | 9,382 | 10,064 |
| 영업이익 | 248 | 279 | 356 | 440 | 541 |
| 순이익 | 118 | 155 | 159 | 343 | 422 |
| EPS (원) | 2,096 | 2,887 | 2,830 | 6,400 | 7,866 |
| 증감률 (%) | -41.2 | 37.8 | -2.0 | 126.1 | 22.9 |
| PER (x) | 19.2 | 13.6 | 14.2 | 6.3 | 5.1 |
| PBR (x) | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| 영업이익률 (%) | 3.3 | 3.3 | 4.1 | 4.7 | 5.4 |
| EBITDA 마진 (%) | 7.8 | 7.2 | 8.0 | 8.5 | 9.1 |
| ROE (%) | 4.8 | 6.2 | 6.1 | 13.3 | 14.5 |

주: IFRS 연결 기준

자료: HL만도, LS증권 리서치센터

Analyst 이병근
bglee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

| | |
|-----------|----------|
| 목표주가 (유지) | 55,000 원 |
| 현재주가 | 40,200 원 |
| 상승여력 | 36.8 % |

컨센서스 대비

| | | |
|----|----|----|
| 상회 | 부합 | 하회 |
| | | ● |

Stock Data

| | |
|----------------|--------------------------------------|
| KOSPI (10/25) | 2,583.27 pt |
| 시가총액 | 18,877 억원 |
| 발행주식수 | 46,957 천주 |
| 52 주 최고가/최저가 | 49,600 / 31,100 원 |
| 90 일 일평균거래대금 | 79.99 억원 |
| 외국인 지분율 | 27.3% |
| 배당수익률(24.12E) | 2.0% |
| BPS(24.12E) | 45,340 원 |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 3 개월 13.7% |
| | 6 개월 24.8% |
| | 12 개월 2.0% |
| 주주구성 | 에이치엘홀딩스 (외 5 인) 30.3% |
| | 국민연금공단 (외 1 인) 10.0% |
| | T. Rowe Price Hong Kong Limited 6.1% |

Stock Price



표1 HL 만도 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | 2023 | 2024E | 2025E | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24P | 3Q24E | 4Q24E |
|-----------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 8,393 | 8,675 | 9,382 | 1,997 | 2,087 | 2,119 | 2,190 | 2,107 | 2,147 | 2,172 | 2,249 |
| %yoy | 11.7% | 3.4% | 8.1% | 18.3 | 24.3 | 7.7 | 0.4 | 5.5 | 2.9 | 2.5 | 2.7 |
| %qoq | | | | -8.4 | 4.5 | 1.5 | 3.4 | -3.8 | 1.9 | 1.1 | 3.6 |
| 한국 | 3,057 | 2,975 | 3,202 | 756 | 765 | 752 | 783 | 738 | 757 | 693 | 788 |
| 북미 | 1,817 | 2,023 | 2,348 | 462 | 458 | 456 | 440 | 504 | 522 | 539 | 458 |
| 중국 | 1,963 | 2,014 | 2,095 | 416 | 480 | 511 | 555 | 446 | 465 | 540 | 563 |
| 인도 | 767 | 844 | 903 | 185 | 184 | 204 | 195 | 211 | 198 | 223 | 213 |
| 기타 | 790 | 818 | 835 | 177 | 200 | 196 | 217 | 208 | 206 | 177 | 228 |
| 영업이익 | 279 | 356 | 440 | 70 | 77 | 82 | 51 | 76 | 90 | 83 | 108 |
| %OPM | 3.3 | 4.1 | 4.7 | 3.5 | 3.7 | 3.8 | 2.3 | 3.6 | 4.2 | 3.8 | 4.8 |
| %yoy | 12.6 | 27.3 | 23.8 | 1.8 | 68.5 | 6.4 | -11.0 | 7.7 | 16.4 | 1.2 | 113.4 |
| %qoq | | | | 23.5 | 9.7 | 5.8 | -37.9 | 49.4 | 18.5 | -7.9 | 30.9 |
| 세전이익 | 230 | 279 | 446 | 71 | 67 | 44 | 48 | 215 | 50 | -52 | 66 |
| %yoy | 0.0 | 21.5 | 59.7 | 34.5 | -2.3 | -75.7 | -167.3 | 203.5 | -25.6 | -218.1 | 36.5 |
| %qoq | | | | -199.1 | -5.1 | -35.1 | 10.1 | 347.4 | -76.7 | -203.0 | -227.2 |
| 지배순이익 | 136 | 133 | 301 | 39 | 48 | 13 | 36 | 140 | 4 | -57 | 45 |
| %NPM | 2.7 | 3.2 | 4.8 | 2.0 | 2.3 | 0.6 | 1.6 | 6.6 | 0.2 | -2.6 | 2.0 |
| %yoy | 37.9 | -2.0 | 126.1 | 31.7 | 33.5 | -90.0 | 흑전 | 255.5 | -90.7 | 적전 | 28.1 |
| %qoq | 8,393 | 8,675 | 9,382 | 흑전 | 21.9 | -73.0 | 175.0 | 293.1 | -96.8 | 적전 | 흑전 |

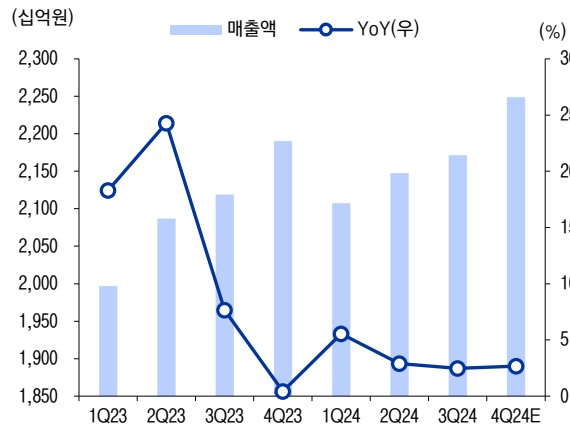
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

표2 HL 만도 3Q24 Review

| (단위: 십억원) | 분기실적 | | | 증감 | | Consensus | |
|-----------|-------|-------|-------|---------|----------|-----------|---------|
| | 3Q23 | 2Q24 | 3Q24 | (YoY) | (QoQ) | 3Q24 | Diff. |
| 매출액 | 2,119 | 2,147 | 2,172 | 2.5% | 1.1% | 2,199 | -1.2% |
| 영업이익 | 82 | 90 | 83 | 1.2% | -7.9% | 93 | -11.5% |
| 영업이익률 | 3.8% | 4.2% | 3.8% | 0.0%p | -0.4%p | 4.2% | -0.4%p |
| 순이익 | 13 | 4 | -57 | -538.6% | -1372.4% | 23 | -350.7% |

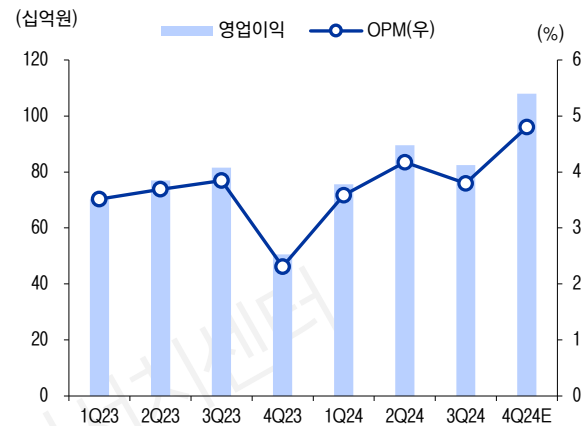
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림1 HL 만도 매출액 추이 및 전망



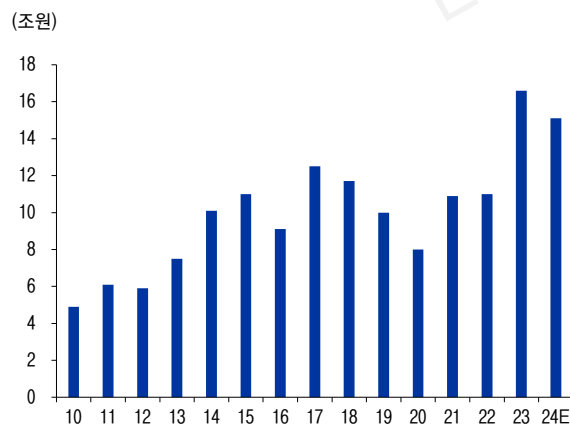
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림2 HL 만도 영업이익 추이 및 전망



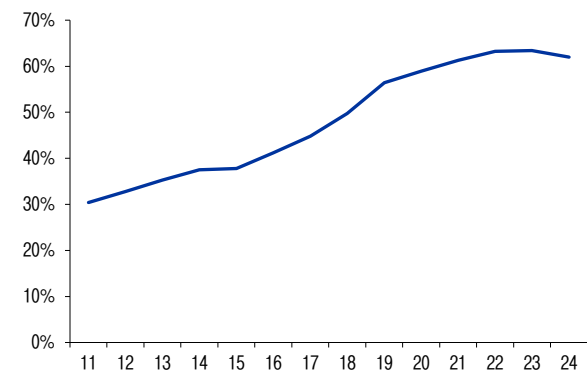
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림3 HL 만도 신규 수주 금액 추이



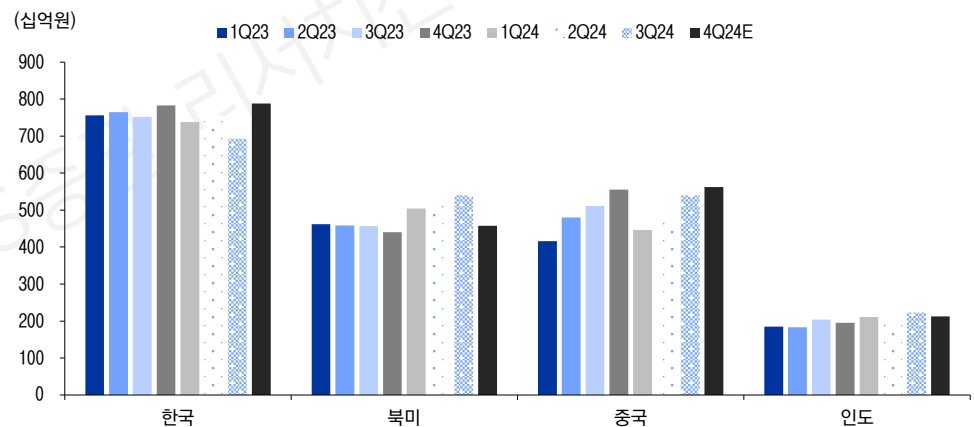
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림4 HL 만도 전장 비중 추이



자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림5 HL 만도 지역별 매출액 추이



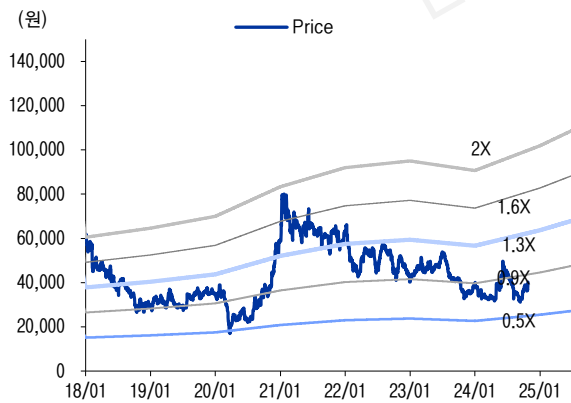
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림6 HL 만도 12M Fwd P/E Band



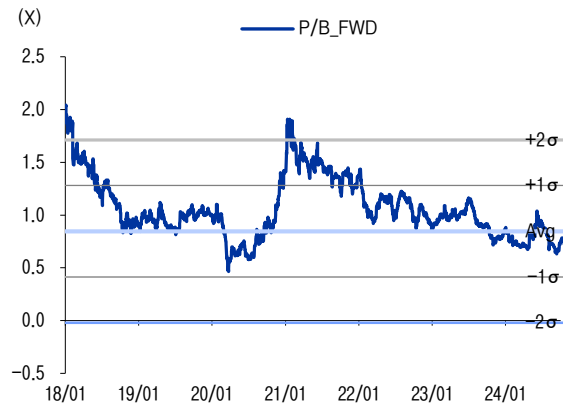
자료: LS증권 리서치센터

그림7 HL 만도 12M Fwd P/B Band



자료: LS증권 리서치센터

그림8 HL 만도 12M Fwd P/B 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

HL 만도 (204320)

재무상태표

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 2,980 | 3,265 | 3,071 | 3,301 | 3,571 |
| 현금 및 현금성자산 | 492 | 615 | 194 | 204 | 267 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,630 | 1,730 | 1,727 | 1,868 | 1,999 |
| 재고자산 | 665 | 734 | 786 | 851 | 911 |
| 기타유동자산 | 193 | 186 | 364 | 378 | 394 |
| 비유동자산 | 2,866 | 3,022 | 3,296 | 3,400 | 3,521 |
| 관계기업투자등 | 213 | 239 | 401 | 417 | 434 |
| 유형자산 | 2,117 | 2,176 | 2,262 | 2,319 | 2,393 |
| 무형자산 | 160 | 197 | 214 | 227 | 239 |
| 자산총계 | 5,846 | 6,287 | 6,367 | 6,701 | 7,091 |
| 유동부채 | 2,151 | 2,636 | 2,451 | 2,574 | 2,688 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,296 | 1,526 | 1,503 | 1,627 | 1,741 |
| 단기금융부채 | 757 | 1,004 | 824 | 818 | 813 |
| 기타유동부채 | 97 | 106 | 124 | 129 | 134 |
| 비유동부채 | 1,421 | 1,295 | 1,648 | 1,596 | 1,545 |
| 장기금융부채 | 1,309 | 1,152 | 1,451 | 1,392 | 1,334 |
| 기타비유동부채 | 112 | 142 | 197 | 204 | 211 |
| 부채총계 | 3,572 | 3,931 | 4,099 | 4,170 | 4,233 |
| 자배주주지분 | 2,157 | 2,231 | 2,129 | 2,392 | 2,719 |
| 자본금 | 47 | 47 | 47 | 47 | 47 |
| 자본잉여금 | 603 | 603 | 603 | 603 | 603 |
| 이익잉여금 | 1,083 | 1,153 | 1,250 | 1,513 | 1,840 |
| 비자배주주지분(연결) | 116 | 125 | 139 | 139 | 139 |
| 자본총계 | 2,274 | 2,356 | 2,268 | 2,531 | 2,858 |

현금흐름표

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 54 | 429 | -39 | 574 | 660 |
| 당기순이익(손실) | 118 | 155 | 159 | 343 | 422 |
| 비현금수익비용가감 | 434 | 453 | -44 | 320 | 321 |
| 유형자산감가상각비 | 304 | 290 | 303 | 320 | 330 |
| 무형자산상각비 | 34 | 32 | 33 | 38 | 40 |
| 기타현금수익비용 | 95 | 132 | -409 | -54 | -67 |
| 영업활동 자산부채변동 | -473 | -96 | -164 | -89 | -84 |
| 매출채권 감소(증가) | -153 | -102 | -27 | -141 | -131 |
| 재고자산 감소(증가) | -111 | -60 | -25 | -64 | -60 |
| 매입채무 증가(감소) | 24 | 198 | 81 | 123 | 114 |
| 기타자산, 부채변동 | -233 | -132 | -193 | -7 | -7 |
| 투자활동 현금흐름 | -204 | -322 | -440 | -463 | -491 |
| 유형자산처분(취득) | 31 | -333 | -302 | -377 | -405 |
| 무형자산 감소(증가) | -59 | -75 | -47 | -51 | -51 |
| 투자자산 감소(증가) | 21 | 0 | -7 | -17 | -17 |
| 기타투자활동 | -198 | 85 | -83 | -17 | -18 |
| 재무활동 현금흐름 | -245 | 18 | 20 | -102 | -106 |
| 차입금의 증가(감소) | -197 | 60 | 60 | -64 | -63 |
| 자본의 증가(감소) | -48 | -42 | -28 | -38 | -42 |
| 배당금의 지급 | 48 | 42 | -28 | -38 | -42 |
| 기타재무활동 | 0 | 0 | -12 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | -360 | 123 | -421 | 9 | 63 |
| 기초현금 | 852 | 492 | 615 | 194 | 204 |
| 기말현금 | 492 | 615 | 194 | 204 | 267 |

자료: HL만도, LS증권 리서치센터

손익계산서

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 7,516 | 8,393 | 8,675 | 9,382 | 10,064 |
| 매출원가 | 6,510 | 7,263 | 7,433 | 8,022 | 8,605 |
| 매출총이익 | 1,006 | 1,130 | 1,242 | 1,360 | 1,459 |
| 판매비 및 관리비 | 758 | 851 | 886 | 920 | 918 |
| 영업이익 | 248 | 279 | 356 | 440 | 541 |
| (EBITDA) | 587 | 601 | 692 | 799 | 912 |
| 금융손익 | -39 | -62 | -62 | -61 | -59 |
| 이자비용 | 58 | 96 | 101 | 98 | 95 |
| 관계기업등 투자손익 | 6 | -2 | 2 | 2 | 3 |
| 기타영업외손익 | 15 | 11 | -16 | 64 | 63 |
| 세전계속사업이익 | 230 | 226 | 279 | 446 | 548 |
| 계속사업법인세비용 | 112 | 71 | 120 | 103 | 126 |
| 계속사업이익 | 118 | 155 | 159 | 343 | 422 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 118 | 155 | 159 | 343 | 422 |
| 지배주주 | 98 | 136 | 133 | 301 | 369 |
| 총포괄이익 | 154 | 156 | 159 | 343 | 422 |
| 매출총이익률 (%) | 13.4 | 13.5 | 14.3 | 14.5 | 14.5 |
| 영업이익률 (%) | 3.3 | 3.3 | 4.1 | 4.7 | 5.4 |
| EBITDA 마진률 (%) | 7.8 | 7.2 | 8.0 | 8.5 | 9.1 |
| 당기순이익률 (%) | 1.6 | 1.8 | 1.8 | 3.7 | 4.2 |
| ROA (%) | 1.7 | 2.2 | 2.1 | 4.6 | 5.4 |
| ROE (%) | 4.8 | 6.2 | 6.1 | 13.3 | 14.5 |
| ROIC (%) | 3.8 | 5.3 | 5.4 | 8.6 | 10.1 |

주요 투자지표

| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 투자지표 (x) | | | | | |
| P/E | 19.2 | 13.6 | 14.2 | 6.3 | 5.1 |
| P/B | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 5.8 | 5.5 | 5.6 | 4.8 | 4.0 |
| P/CF | 3.4 | 3.0 | 16.4 | 2.8 | 2.5 |
| 배당수익률 (%) | 1.2 | 1.5 | 2.0 | 2.2 | 2.5 |
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 22.3 | 11.7 | 3.4 | 8.1 | 7.3 |
| 영업이익 | 6.8 | 12.6 | 27.4 | 23.8 | 23.0 |
| 세전이익 | 0.8 | -1.9 | 23.8 | 59.6 | 22.9 |
| 당기순이익 | -33.8 | 30.7 | 2.8 | 116.0 | 22.9 |
| EPS | -41.2 | 37.8 | -2.0 | 126.1 | 22.9 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 157.1 | 166.8 | 180.7 | 164.7 | 148.1 |
| 유동비율 | 138.6 | 123.9 | 125.3 | 128.2 | 132.8 |
| 순차입금/자기자본(x) | 67.3 | 63.1 | 88.4 | 76.2 | 62.9 |
| 영업이익/금융비용(x) | 4.3 | 2.9 | 3.5 | 4.5 | 5.7 |
| 총차입금 (십억원) | 2,066 | 2,156 | 2,275 | 2,211 | 2,147 |
| 순차입금 (십억원) | 1,530 | 1,486 | 2,004 | 1,928 | 1,798 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS | 2,096 | 2,887 | 2,830 | 6,400 | 7,866 |
| BPS | 45,945 | 47,505 | 45,340 | 50,939 | 57,905 |
| CFPS | 11,759 | 12,947 | 2,457 | 14,133 | 15,832 |
| DPS | 500 | 600 | 800 | 900 | 1,000 |

HL만도 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

60,000

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

22/10

23/04

23/10

24/04

투자의견 변동내역

| 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과리율(%) | | | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과리율(%) | | |
|------------|-------|--------|--------|-------|-------|----|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 | | | | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 |
| 2024.03.20 | 변경 | 이병근 | 10.2 | | -13.5 | | | | | | |
| 2024.03.20 | Buy | 45,000 | | | | | | | | | |
| 2024.07.09 | Buy | 55,000 | | | | | | | | | |

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) | 투자 의견 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 | 93.9% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 |
| | 투자등급 3단계 | Hold (보유) | -15% ~ +15% | 6.1% | |
| | | Sell (매도) | -15% 이하 기대 | | |
| | | 합계 | | 100.0% | 투자 의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신) |