HL만도 (204320)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 자동차/부품 | 2024.10.28

쌓이는 수주, 성장도 지속



Analyst 이병근
bglee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

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

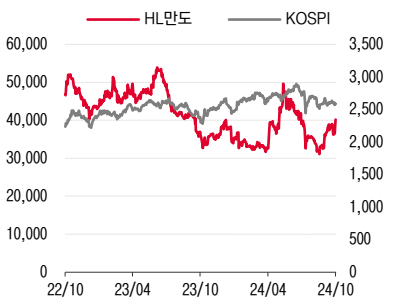
컨센서스 대비

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



3Q24 Review

HL만도는 3Q24P 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

표1 HL 만도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	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

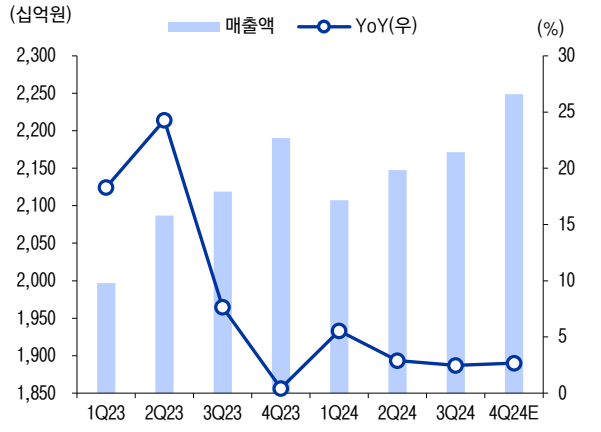
표2 HL 만도 3Q24 Review

(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

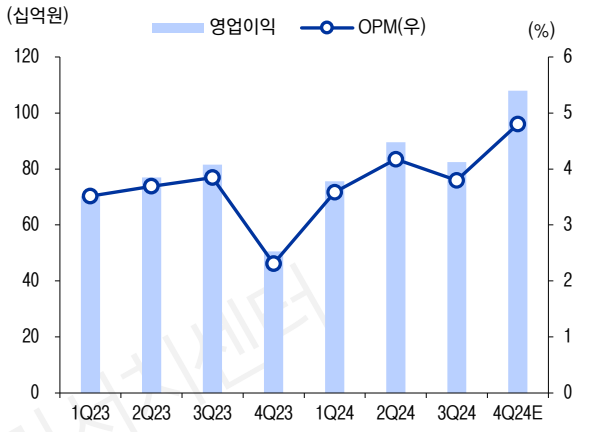
LS증권 리서치센터

그림1 HL 만도 매출액 추이 및 전망



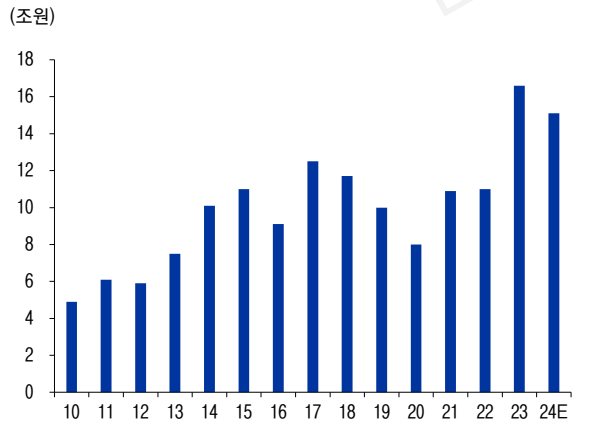
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림2 HL 만도 영업이익 추이 및 전망



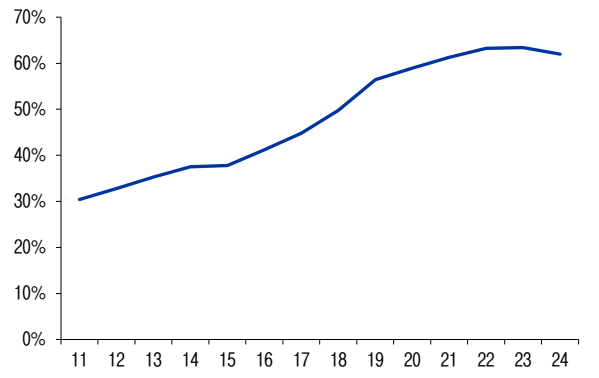
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림3 HL 만도 신규 수주 금액 추이



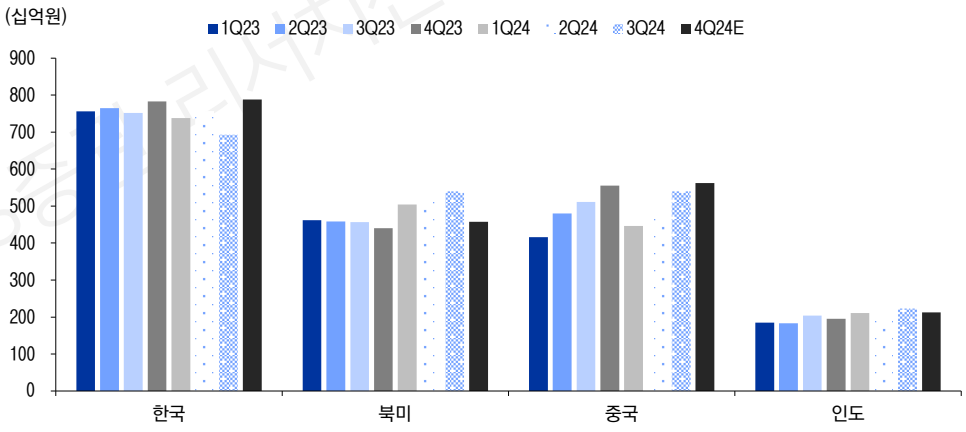
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림4 HL 만도 전장 비중 추이



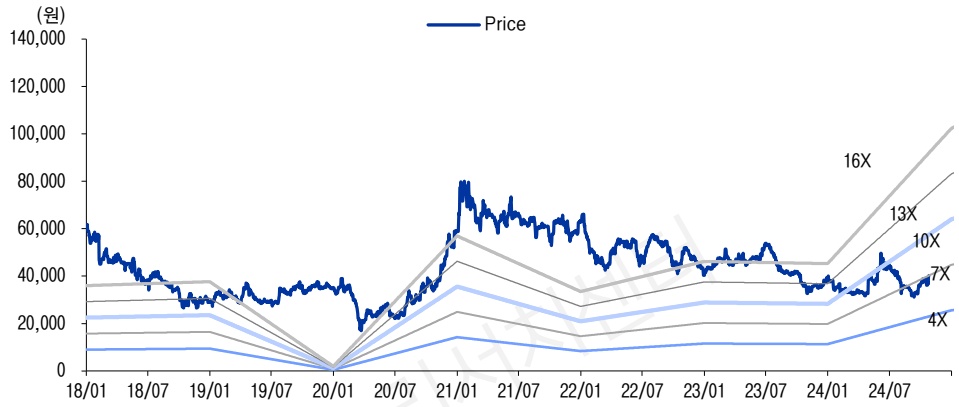
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림5 HL 만도 지역별 매출액 추이



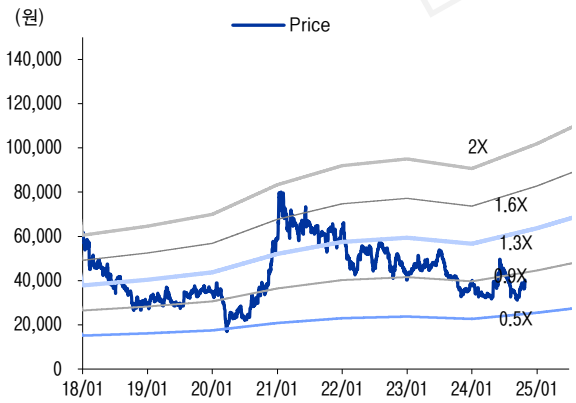
자료: HL만도, LS증권 리서치센터

그림6 HL 만도 12M Fwd P/E Band



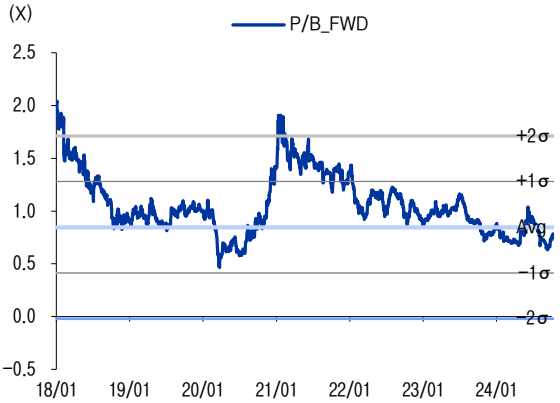
자료: LS증권 리서치센터

그림7 HL 만도 12M Fwd P/B Band



자료: LS증권 리서치센터

그림8 HL 만도 12M Fwd P/B 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

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 기타재무	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**
지배주주지분	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
비지배주주지분(연결)	116	125	139	139	139
자본총계	**2,274**	**2,356**	**2,268**	**2,531**	**2,858**

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

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

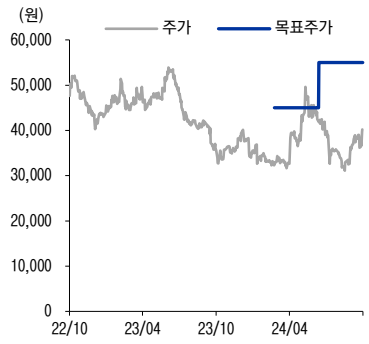
주요 투자지표

	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

자료: HL만도, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

HL만도 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.03.20	변경	이병근									
2024.03.20	Buy	45,000	10.2		-13.5						
2024.07.09	Buy	55,000									

LS증권 리서치센터

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 당사에게 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.9%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	6.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)