

HL 만도 (204320)

몰려오는 수주

2024년 6월 26일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	55,000 원 (상향)
✓ 상승여력	23.0%	✓ 현재주가 (6월 25일)	44,700 원

신한생각 완성차 중심에 부품사를 추가하는 전략이라면

완성차가 고마진+주주환원의 연결고리로 수익률을 담보하고 있다면 부품사는 매출 성장+밸류에이션이 핵심. 동사는 샤시 제품의 우위를 바탕으로 23년 신규 수주 서프라이즈 기록해 매출 성장의 발판을 확보. 24년도 신규 수주 목표치를 상회할 전망

특정 고객에 대한 의존도 낮추고, 인도/중국에서 확보한 성장성

전체 매출에서 인도 법인의 비중은 9~10% 내외. 2023년 연결 매출 8.4조 원 중 인도 7,670억원 기록. 1Q24에도 매출 2.1조원(+6% YoY) 중 인도는 2,081억원(+14% YoY)으로 성장을 견인 중. 수익성은 전체 평균을 크게 상회해 전체 영업이익에서 인도 비중은 20~30% 내외로 추정. 현대/기아 (비중 70%대) 및 로컬 OEM(비중 22%) 중심으로 양호한 고객군을 구성했고 EPS, EPB 등 고마진 제품 선점해 전장 제품 비중도 60%에 육박. 인도 자동차 시장의 성장시 Top tier 샤시 부품사로의 지위 구축을 기대

인도/중국의 호실적을 바탕으로 2Q24 매출 2.2조원(+4% YoY, +3% QoQ), 영업이익 895억원(+16% YoY, +18% QoQ) 전망. 특정 고객사의 변동성과 무관하게 전동화/자율주행에 집중된 차세대 샤시 제품 전개로 산업 평균을 상회하는 성장세를 지속

Valuation

1Q24 양호한 실적 발표 이후 주가 상승해 12MF PER 6배를 저점으로 최근 7.7배까지 상승. 2014년 이후 12MF PER 평균값은 10배로 업사이드 존재. EV 최대 고객사의 물량 둔화 우려를 신규 EV 고객사 확보로 상쇄한 점 감안해 목표주가 55,000원으로 상향(+23%)

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	7,516.2	248.1	98.3	19.3	4.8	0.9	5.9	1.2
2023	8,393.1	279.3	135.6	13.6	6.2	0.8	5.7	1.5
2024F	8,802.8	344.2	292.0	7.2	12.3	0.8	4.4	1.3
2025F	9,782.7	385.5	252.3	8.3	9.6	0.8	3.9	1.3
2026F	10,353.3	463.5	315.2	6.7	11.0	0.7	3.3	1.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[자동차부품/타이어]

정용진 연구위원
✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원
✉ minki.choi@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	상향

시가총액	2,099.0십억원
발행주식수(유동비율)	47.0백만주(68.6%)
52주 최고가/최저가	53,900 원/31,650 원
일평균 거래액 (60일)	21,518백만원
외국인 지분율	27.3%

주요주주 (%)

에이치엘홀딩스 외 4인	30.3
국민연금공단	7.5

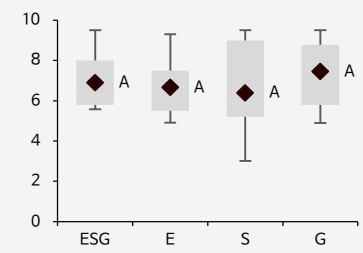
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	18.3	35.5	(12.4)	11.5
상대	14.6	33.7	(18.8)	7.3

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



목표주가 산정 Table

(원, 배)	2024F	2025F	2026F	비고
EPS	6,219	5,373	6,712	
목표 PER	8.8	10.2	8.2	
목표주가	55,000	55,000	55,000	
현재 PER	7.2	8.3	6.7	
현재주가	44,700	44,700	44,700	
상승여력	23.0			

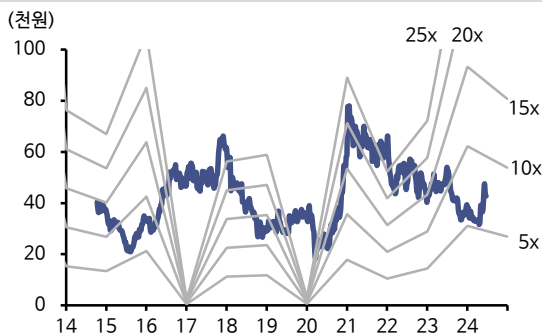
자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

회사명	시가총액 (십억원, x, %)	2024F				2025F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
현대모비스	23,295	6.4	0.5	4.4	8.6	5.9	0.5	3.9	8.6
한온시스템	2,637	16.0	1.1	6.7	7.0	10.0	1.0	5.9	10.8
현대위아	1,599	8.3	0.5	3.9	5.6	7.3	0.4	3.7	6.1
HL만도	2,099	8.1	0.9	5.5	11.4	8.3	0.8	5.0	9.9
S&T모티브	727	7.6	0.7	2.1	9.8	7.3	0.7	2.0	9.4
콘티넨탈 (독일)	16,297	7.2	0.8	3.8	10.7	5.5	0.7	3.3	12.7
마그나 (캐나다)	17,012	7.5	1.0	4.4	13.0	6.2	0.9	4.0	14.4
도요타 인더 (일본)	38,722	18.1	1.0	15.4	5.8	15.2	0.8	13.2	5.0
아이신 (일본)	13,548	14.6	0.8	4.9	5.5	9.4	0.7	4.1	7.3
보그워너 (미국)	10,643	8.3	1.2	5.4	15.0	7.3	1.1	5.0	15.1
니텍 (일본)	37,905	29.1	2.8	15.5	10.1	22.7	2.5	12.5	11.2
덴소 (일본)	68,219	19.5	1.6	9.6	8.0	13.4	1.3	7.6	10.2
존슨콘 (미국)	64,411	19.2	2.7	13.2	13.2	16.8	2.5	12.2	15.4
애플티브 (미국)	28,781	12.5	1.8	8.2	13.3	9.9	1.5	7.3	15.5
코이토 (일본)	5,871	14.6	1.1	4.0	7.4	15.2	1.0	4.1	6.4

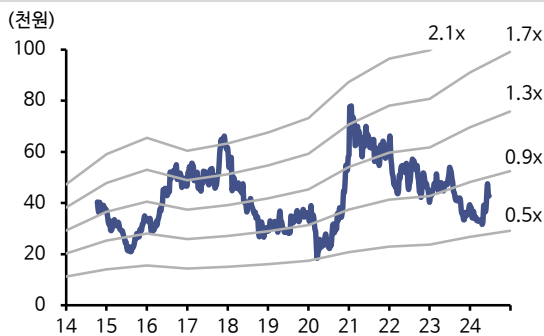
자료: Bloomberg, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

2Q24 Preview

(십억원, %)	2Q24F	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	2,179	2,087	4.4	2,107	3.4	2,159	2,184
영업이익	89	77	16.2	76	18.3	93	88
세전이익	68	69	(1.8)	215	(68.3)	78	79
순이익	51	48	6.5	140	(63.5)	58	43
영업이익률	4.1	3.7		3.6		4.3	4.0
순이익률	2.3	2.3		6.6		2.7	2.0

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
매출액	8,649	9,450	10,002	8,803	9,783	10,353	1.8	3.5	3.5
영업이익	362	396	479	344	385	464	(4.9)	(2.8)	(3.2)
세전이익	454	337	423	419	338	422	(7.7)	0.2	(0.2)
순이익	318	252	316	292	252	315	(8.2)	0.2	(0.2)
영업이익률	4.2	4.2	4.8	3.9	3.9	4.5			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q2P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,997	2,087	2,119	2,190	2,107	2,179	2,172	2,344	8,393	8,803	9,783	10,353
한국	756	765	752	783	738	770	855	841	3,057	3,204	3,324	3,505
중국	416	480	511	555	446	489	516	617	1,963	2,069	2,239	2,395
미국	400	374	367	372	504	358	346	390	1,513	1,598	1,919	2,001
인도	185	184	204	195	211	254	214	201	767	881	984	1,055
매출액 증감률	18.3	24.3	7.7	0.4	5.5	4.4	2.5	7.0	11.7	4.9	11.1	5.8
(% YoY)												
한국	15.7	11.4	15.1	(1.7)	(2.4)	0.6	13.7	7.4	9.5	4.8	3.7	5.4
중국	(1.7)	47.1	0.6	0.8	7.2	1.8	1.0	11.1	8.5	5.4	8.2	7.0
미국	40.8	21.2	(1.5)	(3.3)	26.0	(4.2)	(5.8)	4.9	12.1	5.7	20.1	4.3
인도	14.2	3.8	0.1	(3.6)	14.2	38.7	5.2	2.9	3.0	14.8	11.8	7.2
영업이익	70	77	82	51	76	89	82	97	279	344	385	464
세전이익	71	69	44	42	215	68	62	74	226	419	338	422
순이익	39	48	13	36	140	51	46	55	136	292	252	315
영업이익률 (%)	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	4.1	3.8	4.2	3.3	3.9	3.9	4.5

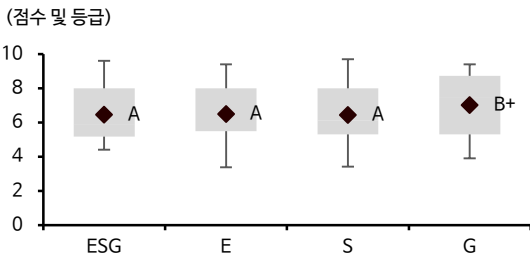
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

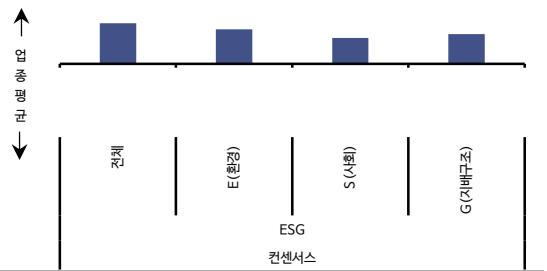
- ◆ 탄소 중립 달성 시점 2045년으로 단축, 친환경 부품 포트폴리오 다각화 진행
- ◆ 분쟁광물 위험평가 프로세스 수립해 비윤리적 분쟁광물 사용 근절, ESG 기반 공급망 관리
- ◆ 2022년 UNGC 반부패 우수기업 선정, 정도영업을 모토로 내외부 컴플라이언스 및 리스크 관리 시스템 구축

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

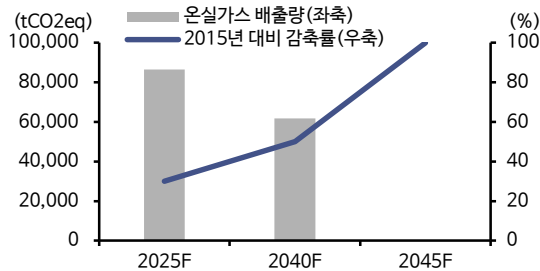
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

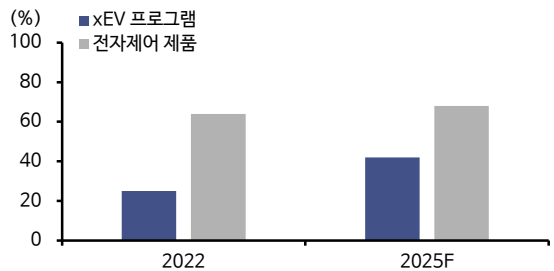
Key Chart

HL만도의 온실가스 감축 로드맵



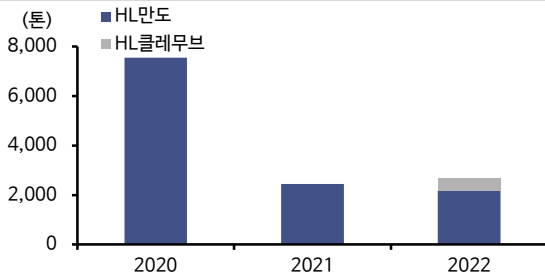
자료: HL만도, 신한투자증권

HL만도의 친환경 제품 매출 비중



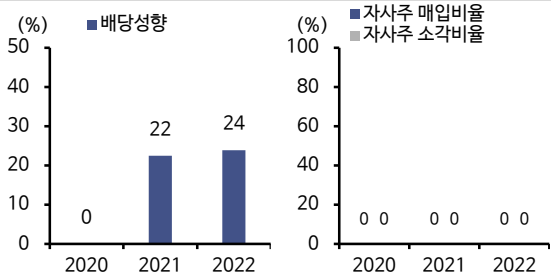
자료: HL만도, 신한투자증권

HL만도 및 HL클레무브의 폐기물 배출량 추이



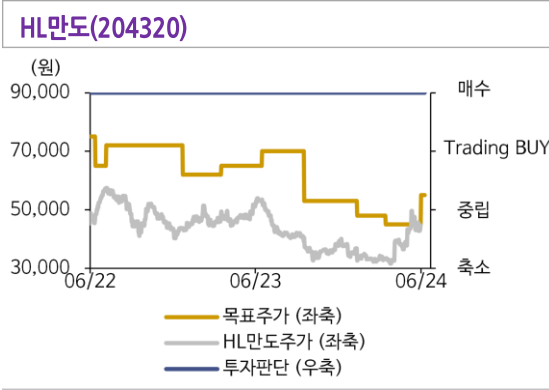
자료: HL만도, 신한투자증권

HL만도 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 02월 10일	매수	75,000	(33.6)	(25.6)
2022년 07월 08일	매수	65,000	(17.3)	(12.0)
2022년 08월 01일	매수	72,000	(32.6)	(20.3)
2023년 01월 17일	매수	62,000	(25.5)	(17.1)
2023년 04월 12일	매수	65,000	(25.4)	(17.1)
2023년 07월 11일	매수	70,000	(37.6)	(25.4)
2023년 10월 12일	매수	53,000	(32.1)	(24.3)
2024년 02월 06일	매수	48,000	(30.3)	(27.2)
2024년 04월 09일	매수	45,000	(11.7)	10.2
2024년 06월 26일	매수	55,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 정용진, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	섹터	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 06월 24일 기준)

매수 (매수)	93.77%	Trading BUY (중립)	4.28%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------