

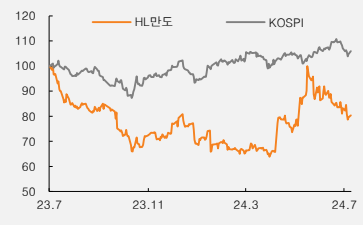
HL만도

2Q24 Review: 고객사 다변화와 수익성 회복

Equity Research
2024.7.30

투자 의견(상향)	매수
목표주가(상향)	▲ 49,000원
현재주가(24/7/29)	39,850원
상승여력	23.0%

영업이익(24F,십억원)	352
Consensus 영업이익(24F,십억원)	357
EPS 성장률(24F,%)	81.5
MKT EPS 성장률(24F,%)	86.2
P/E(24F,x)	7.6
MKT P/E(24F,x)	10.6
KOSPI	2,765.53
시가총액(십억원)	1,871
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	68.6
외국인 보유비중(%)	27.5
베타(12M) 일간수익률	0.53
52주 최저가(원)	31,650
52주 최고가(원)	49,600
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-9.2 12.3 -17.1
상대주가	-8.2 1.5 -21.8



[자동차/부품]
김진석
jinsuk.kim@miraeasset.com

2Q24 Review: 컨센서스 소폭 상회, 시작된 수익성 회복

영업이익은 896억원(+16.4%YoY, +18.5%QoQ)으로 컨센서스를 3% 상회했다. 매출액은 2.1조원(+2.9%YoY, +1.9%QoQ)으로 컨센서스를 2% 하회했다. 영업이익률은 4.2%(+0.5%P YoY, +0.6%P QoQ)로 4%대로 수익성을 회복했다. 이는 공급망 안정화 및 지속된 외형 성장 효과다. 다만 지배순이익은 45억원으로 전년비 91% 감소한 배경은 투자한 중국 자율주행 업체 'iMotion Auto.'의 주가 하락에 따른 금융자산 평가손실 238억원과 중국 자회사 배당정책 변경(50%→100%)으로 인한 이연법인세비용 293억원을 반영한 영향이다. 해당 법인세비용은 해외 배당환도 증가를 고려하여 배당이익을 가정해 미리 반영한 결과이며 환입 가능하다.

지역별 매출증가율(YoY)은 국내 -1%, 미주 +7%, 중국 -3%, 유럽 +22%, 인도 +8%이다. 미주에서는 현대기아향(+10%)과 Ford향(+7%) 매출이 증가한 반면 북미 선도 전기차 업체향 매출은 -11% 감소했다. 중국에서는 로컬 OEM향 매출이 +31% 증가한 반면 북미 선도 전기차 업체향 매출은 -37% 감소했다. 유럽에서는 폭스바겐향 서스펜션 공장 생산량이 증가했다. 인도에서는 현대기아향 매출이 +8% 증가했을 뿐만 아니라 로컬 OEM향 매출도 전년비 +10% 증가했다. 즉, 동사의 외형 성장은 북미 선도 전기차 업체향이 아닌 기존 및 신규 고객사가 견인하고 있다. 2분기 신규 수주 금액은 약 5.3조원이다. 올해 누적 기준으로는 11.5조원으로 연간 수주 계획 15.1조원 대비 달성률은 76.4% 수준이다. 2분기 주요 수주 업체로는 북미 선도 전기차 업체, 전기차 스타트업, 중국의 0.5티어 업체 등이 있다.

목표주가 49,000원으로 상향. 가시적인 외형 성장 지속 전망

목표주가를 기존 42,000원에서 49,000원으로 상향한다. 24~25F EPS 평균 5,952원(상향 및 기준시점 변경)에 Target P/E 8.2배를 적용했다. 8.2배는 국내외 자동차 부품 Peer 그룹 24~25년 평균 P/E이다. 동사는 전기차 단기 수요 둔화에 따른 주요 고객사(북미 선도 전기차 업체)향 매출 감소에도 불구하고, 국내/북미/중국/인도 등 지역에서의 로컬 업체향 매출 확대로 외형 성장을 지속하고 있다. 24년말부터는 북미 지역에서 IDB2 제품의 공급도 시작된다. 23~25년 매출액 CAGR은 8%로 전방 산업의 성장을 상회할 것으로 예상된다. 특히 중국 시장에서의 이구환신 효과와 1인당 GDP 성장이 견인하는 인도 시장 고성장의 수혜 업체이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	6,147	7,516	8,393	8,802	9,819
영업이익 (십억원)	232	248	279	352	447
영업이익률 (%)	3.8	3.3	3.3	4.0	4.6
순이익 (십억원)	167	98	136	246	313
EPS (원)	3,559	2,093	2,887	5,240	6,664
ROE (%)	9.3	4.8	6.2	10.4	11.9
P/E (배)	17.8	19.3	13.6	7.6	6.0
P/B (배)	1.5	0.9	0.8	0.7	0.7
배당수익률 (%)	1.3	1.2	1.5	2.5	3.1

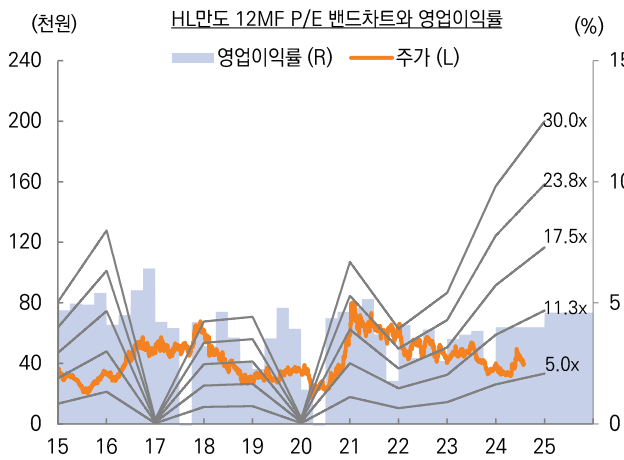
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. HL만도 목표주가 산출 테이블

구분	내용	비고
목표주가 (원)	49,000	기존 42,000원에서 상향
현재주가 (원)	39,850	7월 29일(월) 종가 기준, 현재 12MF P/E는 6.6배
상승여력 (%)	23.0	투자익전 '매수' 유지
24~25년 EPS (원)	5,952	24F 5,240원, 25F 6,664원
Target P/E (배)	8.2	글로벌 자동차부품 Peer 그룹 24~25년 P/E 평균: 현대모비스/현대위아/SNT모티브/한온시스템/Aptiv/Borgwarner/ Denso/Valeo/Magna/Continental/Aisin Seiki로 선정함

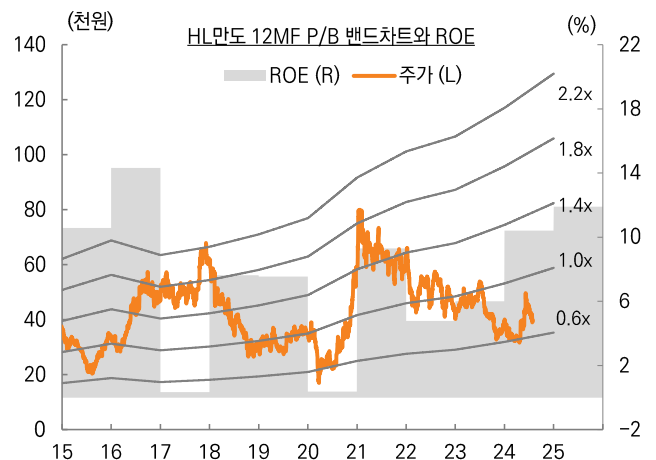
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. HL만도 P/E 밴드차트-영업이익률



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. HL만도 P/B 밴드차트-ROE



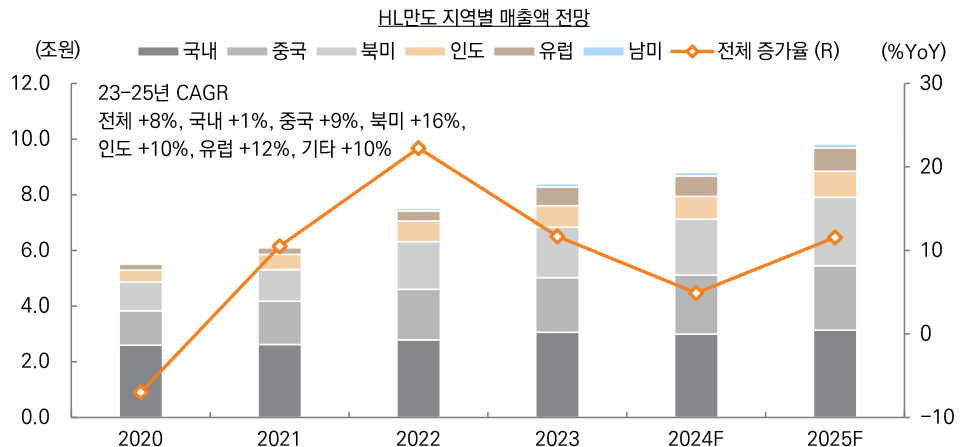
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. HL만도 2Q24 발표치와 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q23	1Q24	2Q24P				
			발표치	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,086.8	2,107.3	2,147.4	2.9	1.9	2,190.0	-1.9
영업이익	77.0	75.6	89.6	16.4	18.5	87.1	2.9
지배순이익	47.9	139.6	4.5	-90.7	-96.8	48.6	-90.8
영업이익률	3.7	3.6	4.2	0.5%p	0.6%p	4.0	0.2%p
지배순이익률	2.3	6.6	0.2	-2.1%p	-6.4%p	2.2	-2.0%p

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. HL만도 지역별 매출액 전망: 23~25년 CAGR 8% 예상



자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. HL만도 24~25년 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,997	2,087	2,119	2,190	2,107	2,147	2,209	2,339	6,147	7,515	8,393	8,802	9,819
국내	756	765	752	783	738	757	751	772	2,623	2,791	3,057	2,990	3,133
중국	416	480	511	555	446	465	557	600	1,553	1,808	1,963	2,121	2,319
북미	462	458	456	440	478	493	486	554	1,129	1,711	1,817	2,009	2,456
인도	185	183	204	195	211	197	211	210	553	744	767	824	933
기타	177	200	196	217	235	235	204	216	288	460	790	859	977
매출액 (YoY)	18.3	24.3	7.7	0.5	5.5	2.9	4.2	6.8	10.5	22.2	11.7	4.9	11.5
국내	15.7	11.4	15.1	-1.7	-2.4	-1.1	-0.1	-1.5	1.1	6.4	9.5	-2.2	4.8
중국	-1.7	47.1	0.5	1.1	7.2	-3.2	8.9	8.2	25.7	16.4	8.6	8.0	9.4
북미	27.1	16.6	-3.7	-8.5	3.3	7.7	6.4	25.8	9.5	51.6	6.2	10.6	22.3
인도	14.2	3.8	0.1	-3.6	14.2	7.6	3.7	7.5	30.6	34.5	3.0	7.5	13.2
기타	108.5	108.4	51.6	44.4	32.2	17.5	4.1	-0.2	4.0	59.6	71.6	8.7	13.8
매출총이익	274	275	302	278	296	300	315	340	901	1,006	1,130	1,250	1,453
GPM (%)	13.7	13.2	14.3	12.7	14.0	14.0	14.3	14.5	14.7	13.4	13.5	14.2	14.8
영업이익	70	77	82	51	76	90	89	97	232	248	279	352	447
YoY (%)	1.8	68.5	6.4	-11.0	7.7	16.4	9.7	92.6	161.9	6.8	12.6	26.1	26.9
OPM (%)	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	4.2	4.1	4.2	3.8	3.3	3.3	4.0	4.6
지배순이익	39	48	13	36	140	4	49	53	167	98	136	246	313
YoY (%)	31.7	33.5	-90.0	흑전	255.5	-90.7	276.6	50.3	2,787.0	-41.2	37.9	81.5	27.2
NPM (%)	2.0	2.3	0.6	1.6	6.6	0.2	2.2	2.3	2.7	1.3	1.6	2.8	3.2

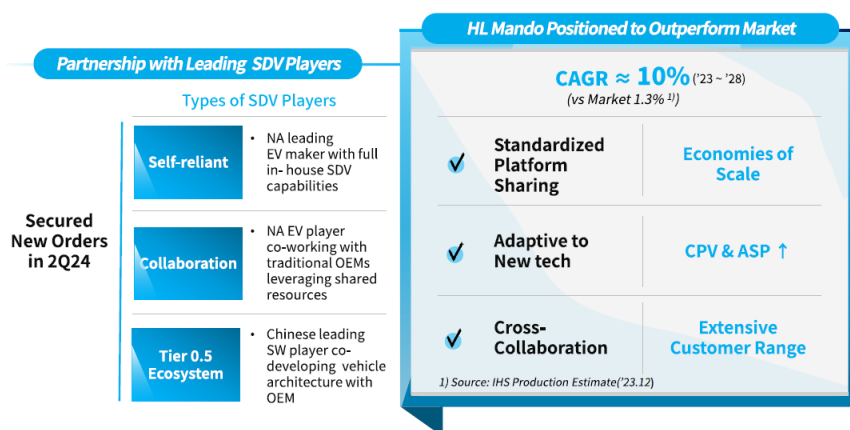
자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 원재료비 및 물류비 추이: 24년초부터 반등하기 시작한 SCFI 물류비 지수



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. HL만도 2분기 수주 SDV 고객사 유형별 분류



자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

HL만도 (204320)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,516	8,393	8,802	9,819
매출원가	6,510	7,263	7,552	8,366
매출총이익	1,006	1,130	1,250	1,453
판매비와관리비	758	851	898	1,006
조정영업이익	248	279	352	447
영업이익	248	279	352	447
비영업손익	-18	-53	61	26
금융손익	-39	-70	-21	-42
관계기업등 투자손익	-2	-3	-2	0
세전계속사업손익	230	226	413	473
계속사업법인세비용	112	71	149	137
계속사업이익	118	155	264	336
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	118	155	264	336
지배주주	98	136	246	313
비지배주주	20	19	18	23
총포괄이익	262	139	325	336
지배주주	246	118	309	319
비지배주주	16	20	16	17
EBITDA	587	601	668	765
FCF	-259	92	477	272
EBITDA 마진율 (%)	7.8	7.2	7.6	7.8
영업이익률 (%)	3.3	3.3	4.0	4.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.3	1.6	2.8	3.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	2,980	3,265	4,263	4,000
현금 및 현금성자산	492	615	1,393	811
매출채권 및 기타채권	1,625	1,725	1,842	2,049
재고자산	665	734	784	874
기타유동자산	198	191	244	266
비유동자산	2,866	3,022	3,263	3,298
관계기업투자등	32	36	38	43
유형자산	2,117	2,176	2,277	2,328
무형자산	160	197	179	154
자산총계	5,846	6,287	7,526	7,298
유동부채	2,151	2,636	3,115	2,581
매입채무 및 기타채무	1,194	1,419	1,515	1,689
단기금융부채	757	1,004	1,373	638
기타유동부채	200	213	227	254
비유동부채	1,421	1,295	1,764	1,782
장기금융부채	1,309	1,152	1,612	1,612
기타비유동부채	112	143	152	170
부채총계	3,572	3,931	4,879	4,363
지배주주지분	2,158	2,231	2,498	2,764
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603
이익잉여금	1,083	1,153	1,363	1,629
비지배주주지분	116	125	149	171
자본총계	2,274	2,356	2,647	2,935

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	54	429	818	616
당기순이익	118	155	264	336
비현금수익비용가감	434	453	305	497
유형자산감가상각비	304	290	287	293
무형자산상각비	34	32	29	25
기타	96	131	-11	179
영업활동으로인한자산및부채의변동	-473	-96	272	-94
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-153	-102	-61	-195
재고자산 감소(증가)	-111	-60	-34	-90
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	24	198	122	143
법인세납부	-100	-89	-108	-137
투자활동으로 인한 현금흐름	-204	-322	-439	-355
유형자산처분(취득)	31	-333	-341	-344
무형자산감소(증가)	-59	-75	-9	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-17	-28	-6	-12
기타투자활동	-159	114	-83	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-245	18	380	-839
장단기금융부채의 증가(감소)	-99	90	475	-735
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-48	-42	-2	-47
기타재무활동	-98	-30	-93	-57
현금의 증가	-360	123	778	-582
기초현금	852	492	615	1,393
기말현금	492	615	1,393	811

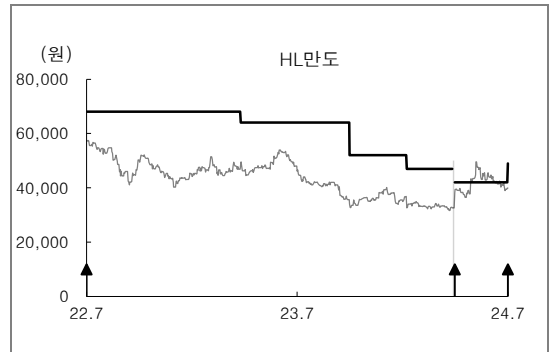
자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	19.3	13.6	7.6	6.0
P/CF (x)	3.4	3.0	3.3	2.2
P/B (x)	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	6.0	5.8	5.2	4.4
EPS (원)	2,093	2,887	5,240	6,664
CFPS (원)	11,759	12,947	12,112	17,737
BPS (원)	45,990	47,505	53,199	58,862
DPS (원)	500	600	1,000	1,250
배당성향 (%)	19.8	18.2	17.8	17.5
배당수익률 (%)	1.2	1.5	2.5	3.1
매출액증가율 (%)	22.3	11.7	4.9	11.5
EBITDA증가율 (%)	5.0	2.4	11.1	14.5
조정영업이익증가율 (%)	6.8	12.6	26.1	26.9
EPS증가율 (%)	-41.2	37.9	81.5	27.2
매출채권 회전율 (회)	5.3	5.5	5.4	5.5
재고자산 회전율 (회)	12.4	12.0	11.6	11.8
매입채무 회전율 (회)	6.6	6.8	6.3	6.4
ROA (%)	2.0	2.5	3.8	4.5
ROE (%)	4.8	6.2	10.4	11.9
ROIC (%)	3.9	5.4	6.4	8.6
부채비율 (%)	157.1	166.8	184.4	148.6
유동비율 (%)	138.6	123.9	136.8	155.0
순차입금/자기자본 (%)	67.3	63.1	56.0	45.0
조정영업이익/금융비용 (x)	4.3	2.9	5.9	5.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HL만도 (204320)				
2024.07.30	매수	49,000	-	-
2024.04.29	매수	42,000	0.13	18.10
2024.04.26	분석 대상 제외		-	-
2024.02.06	매수	47,000	-29.19	-25.64
2023.10.30	매수	52,000	-30.81	-22.88
2023.04.24	매수	64,000	-29.49	-15.78
2022.05.02	매수	68,000	-28.26	-15.44



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 HL만도 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.