

HL만도 (204320)

4Q24 Review:

9.1조원 매출 가이드스는 너무 보수적

4Q24 Review: 매출액 2.4조원, 영업이익 1,126억원(OPM 4.6%)

24년 4분기 매출액은 2.4조원(YoY +10.6%), 영업이익 1,126억원(YoY +122.5%, OPM 4.6%)로 시장 기대치(2.2조원, 1,044억원)를 상회했다.

주요 BEV 업체 향 매출 감소(북미 YoY -11%, 중국 YoY -7%)에도 불구하고 고객 다변화를 통해 외형 성장을 시현했다. (한국/중국/북미/인도/유럽 YoY +11.4%/+9.9%/+17.1%/+3.7%/+0.1%) 국내 지역에서는 현대차그룹의 출고 대수 감소(YoY -1.5%)에도 불구하고 신차 및 하이브리드 중심으로 성장 전환했다. 북미 지역에서는 현대차그룹(YoY +36%), GM(YoY +26%) 등 다각화된 고객 포트폴리오가 긍정적이었으며, 중국 지역에서도 내수 부양 정책에 힘입은 로컬 업체 향 매출 확대(YoY +23%)가 긍정적이었다. 인도 지역은 로컬 업체향 매출 확대(YoY +14%)가 현대차그룹의 매출 감소를 상쇄했다. 고수익의 중국과 인도 지역의 성장, 3분기에 이어진 개발비 회수가 전사 수익성 개선을 이끌었다. 다만 HL클레무브가 투자한 iMotion의 주가가 하락하면서 금융자산 평가손실 340억원 가량 반영되었고 당기순이익은 518억원(YoY +11.2%, OPM 2.1%)을 기록했다.

2025: 매출 가이드스 9.1조원

2024년 연간 매출액은 8.8조원(YoY +5.4%), 영업이익은 3,603억원(YoY +29.0%, OPM 4.1%)으로 마무리되었다. 2025년 목표는 매출액 9.1조원(YoY +3.4%), 지역별 성장률 한국/중국/북미/인도/유럽 YoY +0%/+2%/+20%/+13%/-10%으로 제시했다. 2024년 초 제시했던 2025년 목표 9조원 후반에 비해 매우 보수적인 수치이다. 9.1조원은 원/달러 환율 1,300원을 가정한 수치로, 1,350원~1,400원일 경우 9.3~9.5조원으로의 증가가 예상된다. 그럼에도 기존 사업 계획 대비 3~4,000억원이 낮는데, 중국 권역 성장에 대한 보수적인 시각이 반영된 것으로 보인다. 그러나 1) 주요 BEV 업체의 리프레시 모델의 초기 반응이 긍정적이며, 2) 중국 로컬 업체들의 중국 외 지역으로의 수출 확대 역시 이어지고 있다. 이를 감안했을 때 중국 지역에 대한 성장률 전망은 상향 조정 여지가 크다. 북미 지역은 1) 주요 BEV 업체의 신차(1H25 예상) 기반의 물량 성장, 2) 멕시코 만도 제2공장(2H25 본격화) 증설, 3) 우호적인 환율 기반으로 고성장을 지속할 것으로 예상된다. 2025년 연간 매출액은 9.5조원(YoY +6.8%), 영업이익은 4,191억원(YoY +16.3%, OPM 4.4%)로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 60,000원 유지

보수적인 2025년 전망이 단기적인 주가 변동성을 유발할 것으로 예상된다. 그러나 동사는 타 부품 업체들과 달리 물량 성장 사이클이 실적 개선을 이끌고 있다. 또한 올해에도 주요 BEV 업체와 중국 SW 업체의 수주에 참여할 예정이다. 게다가 12M Fwd P/E는 7.1x이다. 주요 BEV 업체의 모멘텀, 중국 SW 업체향 신규 수주 기대감, 밸류 매력은 여전히 긍정적이다. 투자의견 Buy, 목표주가 60,000원을 유지한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	60,000원(유지)
증가(2025.02.06)	40,700원
상승여력	47.4 %

Stock Indicator

자본금	47십억원
발행주식수	4,696만주
시가총액	1,911십억원
외국인지분율	25.1%
52주 주가	31,100~49,600원
60일평균거래량	243,202주
60일평균거래대금	10.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.2	13.2	18.3	24.7
상대수익률	-6.2	14.3	17.7	26.2

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,393	8,848	9,452	10,036
영업이익(십억원)	279	360	419	496
순이익(십억원)	136	145	268	333
EPS(원)	2,887	3,084	5,706	7,083
BPS(원)	47,505	49,571	54,159	60,125
PER(배)	13.6	13.2	7.1	5.7
PBR(배)	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	62	64	11.0	124
배당수익률(%)	1.5	1.7	2.0	2.0
EV/EBITDA(배)	5.3	4.8	4.2	3.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품]

조희승 2122-9195 hs.jo@imfnsec.com

표1. HL만도의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	21,073	21,473	21,719	24,217	21,989	22,900	23,297	26,332	83,932	88,482	94,518
한국	7,379	7,568	6,927	8,726	7,401	7,606	6,948	8,770	30,566	30,600	30,724
중국	4,464	4,652	5,398	6,101	4,598	4,885	5,560	6,406	19,630	20,615	21,449
북미	5,040	5,221	5,394	5,457	5,796	6,265	6,743	7,094	18,761	21,112	25,898
인도	2,110	1,975	2,232	2,023	2,321	2,232	2,455	2,286	7,670	8,340	9,294
기타	2,081	2,057	1,768	1,910	1,873	1,913	1,591	1,776	7,305	7,816	7,153
비중											
한국	35.0	35.2	31.9	36.0	33.7	33.2	29.8	33.3	36.4	34.6	32.5
중국	21.2	21.7	24.9	25.2	20.9	21.3	23.9	24.3	23.4	23.3	22.7
북미	23.9	24.3	24.8	22.5	26.4	27.4	28.9	26.9	22.4	23.9	27.4
인도	10.0	9.2	10.3	8.4	10.6	9.7	10.5	8.7	9.1	9.4	9.8
기타	9.9	9.6	8.1	7.9	8.5	8.4	6.8	6.7	8.7	8.8	7.6
YoY	5.5	2.9	2.5	10.6	4.3	6.6	7.3	8.7	11.7	5.4	6.8
한국	-2.4	-1.1	-7.9	11.4	0.3	0.5	0.3	0.5	9.5	0.1	0.4
중국	7.2	-3.2	5.6	9.9	3.0	5.0	3.0	5.0	8.5	5.0	4.0
북미	9.0	13.9	10.1	17.1	15.0	20.0	25.0	30.0	9.6	12.5	22.7
인도	14.2	7.6	9.6	3.7	10.0	13.0	10.0	13.0	3.0	8.7	11.4
기타	17.3	3.1	8.7	0.1	-10.0	-7.0	-10.0	-7.0	58.8	7.0	-8.5
매출총이익	2,955	2,998	3,186	4,061	3,298	3,550	3,494	4,081	11,314	13,200	14,424
YoY	7.2	8.8	5.3	46.1	11.6	18.4	9.7	0.5	12.5	16.7	9.3
GPM	14.0	14.0	14.7	16.8	15.0	15.5	15.0	15.5	13.5	14.9	15.3
영업이익	756	896	825	1,126	896	1,012	1,056	1,227	2,793	3,603	4,191
YoY	7.7	16.4	1.2	122.5	18.5	13.0	28.0	9.0	12.6	29.0	16.3
OPM	3.6	4.2	3.8	4.6	4.1	4.4	4.5	4.7	3.3	4.1	4.4
세전이익	2,152	501	-516	510	840	954	996	1,163	2,235	2,647	3,953
지배주주순이익	1,396	45	-437	445	560	636	664	776	1,356	1,448	2,636
YoY	254.8	-90.3	-438.7	18.3	-59.9	1328.3	-251.8	74.3	37.9	6.8	82.0
NPM	6.6	0.2	-2.0	1.8	2.5	2.8	2.9	2.9	1.6	1.6	2.8

자료: HL만도, iM증권 리서치본부

표2. HL만도 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	88,482	94,518	87,032	97,551	1.7	-3.1
영업이익	3,603	4,191	3,543	4,481	1.7	-6.5
세전이익	2,647	3,953	2,512	4,233	5.4	-6.6
지배주주순이익	1,448	2,636	1,244	2,823	16.4	-6.6
영업이익률	4.1	4.4	4.1	4.6	0.0	-0.2
세전이익률	3.0	4.2	2.9	4.3	0.1	-0.2
지배주주순이익률	1.6	2.8	1.4	2.9	0.2	-0.1

자료: iM증권 리서치본부

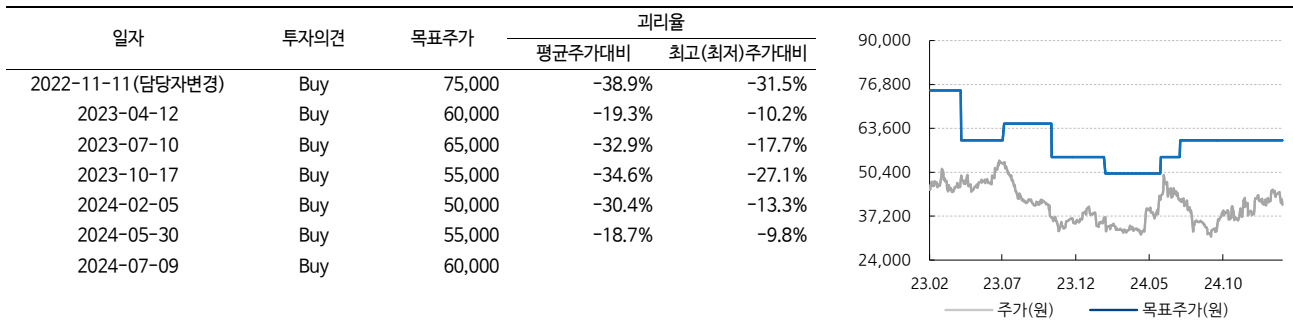
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,265	3,192	3,270	3,440	매출액	8,393	8,848	9,452	10,036
현금 및 현금성자산	615	405	362	361	증가율(%)	11.7	5.4	6.8	6.2
단기금융자산	66	68	69	70	매출원가	7,263	7,528	8,009	8,478
매출채권	1,746	1,840	1,907	2,024	매출총이익	1,130	1,320	1,442	1,558
재고자산	734	774	826	878	판매비와관리비	851	960	1,023	1,062
비유동자산	3,022	3,174	3,333	3,497	연구개발비	239	252	269	286
유형자산	2,176	2,317	2,463	2,612	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	197	200	205	212	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	6,287	6,366	6,603	6,936	영업이익	279	360	419	496
유동부채	2,636	2,667	2,720	2,795	증가율(%)	12.6	29.0	16.3	18.4
매입채무	1,162	1,225	1,309	1,390	영업이익률(%)	3.3	4.1	4.4	4.9
단기차입금	173	161	149	139	이자수익	26	18	16	17
유동성장기부채	831	808	785	785	이자비용	96	91	87	84
비유동부채	1,295	1,230	1,170	1,113	자본법이익(손실)	-3	7	7	7
사채	419	385	355	326	기타영업외손익	3	-45	24	39
장기차입금	622	591	561	533	세전계속사업이익	226	265	395	491
부채총계	3,931	3,897	3,890	3,908	법인세비용	71	104	99	123
지배주주지분	2,231	2,328	2,543	2,823	세전계속이익률(%)	2.7	3.0	4.2	4.9
자본금	47	47	47	47	당기순이익	155	160	296	368
자본잉여금	603	603	603	603	순이익률(%)	1.8	1.8	3.1	3.7
이익잉여금	1,153	1,265	1,495	1,790	지배주주귀속 순이익	136	145	268	333
기타자본항목	229	214	199	184	기타포괄이익	-16	-15	-15	-15
비지배주주지분	125	141	169	205	총포괄이익	139	145	282	353
자본총계	2,356	2,469	2,713	3,028	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	429	666	863	916	주당지표(원)				
당기순이익	155	160	296	368	EPS	2,887	3,084	5,706	7,083
유형자산감가상각비	290	301	326	353	BPS	47,505	49,571	54,159	60,125
무형자산상각비	32	41	42	43	CFPS	9,740	10,364	13,549	15,518
지분법관련손실(이익)	-3	7	7	7	DPS	600	700	800	800
투자활동 현금흐름	-322	-411	-444	-476	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-333	-442	-473	-502	PER	13.6	13.2	7.1	5.7
무형자산의 처분(취득)	-75	-44	-47	-50	PBR	0.8	0.8	0.8	0.7
금융상품의 증감	-46	-1	-1	-1	PCR	4.0	3.9	3.0	2.6
재무활동 현금흐름	18	-160	-158	-131	EV/EBITDA	5.3	4.8	4.2	3.7
단기금융부채의증감	-397	-36	-34	-10	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	484	-65	-60	-56	ROE	6.2	6.4	11.0	12.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.2	7.9	8.3	8.9
배당금지급	-42	-33	-38	-38	부채비율	166.8	157.9	143.4	129.1
현금및현금성자산의증감	123	-210	-44	-1	순부채비율	57.9	59.6	52.3	44.7
기초현금및현금성자산	492	615	405	362	매출채권회전율(x)	4.9	4.9	5.0	5.1
기말현금및현금성자산	615	405	362	361	재고자산회전율(x)	12.0	11.7	11.8	11.8

자료 : HL만도, iM증권 리서치본부

HL만도 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%