

# HL만도 204320

## See the Light

### 2Q24P Re: 영업이익 896억원으로 컨센서스 상회

2Q24P 매출액 2.1조원(+2.9% 이하 YoY), 영업이익 896억원(+2.9%)로 영업이익 컨센서스 871억원을 2.9% 상회했다. 미주, 유럽, 인도가 주요했다. 미주는 Legacy OEM향(현대기아차, GM) 매출이 견인했다. 유럽은 폭스바겐향 서스펜션 생산, 인도는 현대기아차 및 로컬 고객사 저변 기반 성장을 지속했다.

당기순이익의 감소는 1) 영업외손익에서 기투자 중국 자율주행법인(아이모션)의 주가 하락으로 금융자산평가손실 238억원을 인식, 2) 중국 자회사 배당 한도 확대에 따른 이연법인세 부채 293억원 반영 영향이다. 2Q24 수주는 5.3조원으로 상반기 기준 11.5조원이다. 북미 EV사로부터 REPS 및 서스펜션 수주 및 GM 향 EPB 등을 포함한다. 연간 목표 15.1조원 대비 76%를 달성한 수치다.

### 유연한 시장 대처 능력 및 고수익성 제품 수주 확대 지속

2024F 매출액 8.8조원(+5.2%), 영업이익 3,789억원(+35.7%)을 전망한다. 차세대 샤시 부품 수주는 지속적으로 확대 중이다. 차세대 샤시 수주 증가로 CPV가 상승하며 중장기적인 수익성 개선 구간에 진입했다는 판단이다.

R&D역량 뿐만 아니라 HEV와 BEV 모두에 적용될 수 있는 점이 수주 기반을 마련했다. 그로 인해 EV업체와 Legacy OEM 모두를 고객사로 사업을 전개 가능하다. SDV 시대 초입에서 이러한 복합적 역량을 지닌 샤시 솔루션 부품사는 거의 없다. 이에 미국과 중국 OEM 그리고 0.5티어 고객사 두루 수주가 증가 중이다. 2024년말부터는 북미 OEM향 IDB 공급이 예정되어 있다.

### 좋아질 만한 부분은 아직도 더 있다

투자의견 '매수', 목표주가 54,000원으로 상향한다. 24F PER은 6.7배로 여전히 역사적 하단이다. 밸류에이션 부담이 낮은 가운데 추가적인 개선 여지도 충분하다. 1) 올해 부진했던 북미 선도 EV 업체의 신차 효과는 내년에 예정되어 있으며, 2) 중국 이구환신 등 부양책에 따른 중국 로컬 OEM 수주 확대도 기대된다. 오랜 R&D 투자가 마침내 빛을 볼 때다.

#### Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516	8,393	8,828	9,890	10,669
영업이익	248	279	379	472	545
영업이익률(%)	3.3	3.3	4.3	4.8	5.1
세전이익	230	226	425	437	535
지배주주지분순이익	98	136	276	308	388
EPS(원)	2,093	2,887	5,885	6,551	8,263
증감률(%)	-41.2	37.9	103.8	11.3	26.1
ROE(%)	4.8	6.2	12.3	12.8	14.2
PER(배)	19.3	13.6	6.7	6.0	4.8
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	5.8	5.5	4.9	4.3	3.5

자료: HL만도, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지  
02-709-2657  
tyc@ds-sec.co.kr

2024.07.29

### 매수(유지)

목표주가(상향)	54,000원
현재주가(07/26)	39,450원
상승여력	36.9%

#### Stock Data

KOSPI	2,731.9pt
시가총액(보통주)	1,852십억원
발행주식수	46,957천주
액면가	1,000원
자본금	47십억원
60일 평균거래량	572천주
60일 평균거래대금	24,244백만원
외국인 지분율	27.5%
52주 최고가	50,000원
52주 최저가	31,350원
주요주주	
에이치엘홀딩스(외 5인)	30.3%
국민연금공단(외 1인)	10.0%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-13.5	-11.3
3M	21.0	18.2
6M	11.1	0.9

#### 주가차트

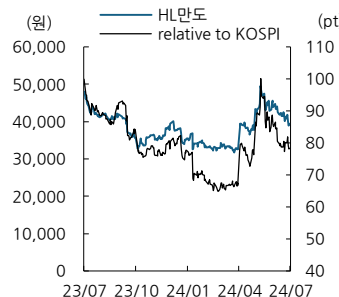


표1 HL만도 Q24F 실적 Review

(십억원, %)	2Q24F	1Q24	2Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	2,147	2,107	2,087	1.9	2.9	2,190	(1.9)	2,222	(3.4)
한국	757	738	765	2.6	(1.1)			795	
북미	493	478	458	3.3	7.7			543	
중국	465	446	480	4.2	(3.2)			740	
인도	198	211	183	(6.4)	7.7			197	
유럽남미	235	235	200	0.0	17.5			217	
영업이익	90	76	77	18.5	16.4	87	2.9	97	(7.6)
OPM	4.2	3.6	3.7	0.6	0.5			4.4	
지배순이익	4	140	48	(96.8)	(90.7)	34	(86.9)	63	(92.9)
NPM	0.2	6.6	2.3	(6.4)	(2.1)			2.8	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 HL만도 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	8,874	9,747	8,828	9,890	(0.5)	1.5
영업이익	388	433	379	472	(2.4)	9.0
OPM	4.4	4.4	4.3	4.8	(0.1)	0.3
지배순이익	259	292	276	308	6.6	5.4

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 HL만도 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	증감률
매출액	1,997	2,087	2,119	2,190	2,107	2,147	2,324	2,249	8,393	8,828	9,890	5.2
한국	728	765	752	757	738	757	813	793	3,003	3,101	3,424	3.3
북미	490	458	456	440	478	493	536	486	1,845	1,992	2,320	8.0
중국	416	480	511	555	446	465	493	508	1,963	1,913	1,930	(2.5)
인도	185	183	204	195	211	198	228	205	767	841	963	9.7
유럽남미	177	200	196	217	235	235	255	257	790	981	1,253	24.2
영업이익	70	77	82	51	76	90	113	101	279	379	472	35.7
OPM	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	4.2	4.9	4.5	3.3	4.3	4.8	1.0
지배순이익	39	48	13	36	140	4	72	60	136	276	308	103.7
NPM	2.0	2.3	0.6	1.6	6.6	0.2	3.1	2.7	1.6	3.1	3.1	1.5
YoY												
매출액	18.3	24.3	7.7	0.4	5.5	2.9	9.7	2.7	11.7	5.2	12.0	-
영업이익	1.8	68.5	6.4	(11.0)	7.7	16.4	38.8	98.7	12.6	35.7	24.6	-
OPM	(0.6)	1.0	(0.0)	(0.3)	0.1	0.5	1.0	2.2	0.0	1.0	0.5	-
지배순이익	31.7	33.5	(90.0)	(136.8)	255.5	(90.7)	456.0	69.8	37.9	103.7	11.4	-

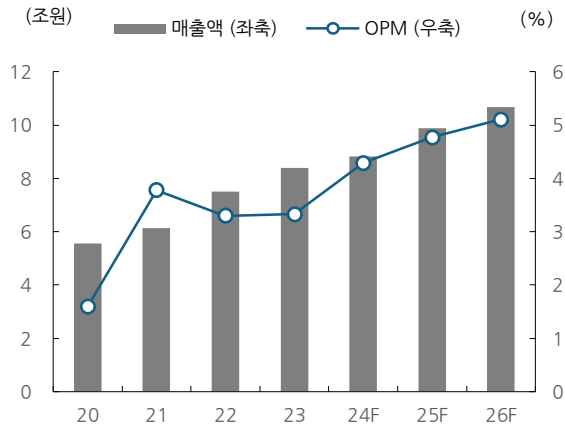
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표1 HL만도 Valuation Table

	- 단위		비고
지배 순이익	(십억원)	276	24F 지배주주 순이익 적용
Target EPS	(원)	5,885	
Target P/E	(x)	9.3	주요 자동차 부품사 24F PER 피어 그룹 평균 적용
목표주가	(원)	54,000	
현재주가	(원)	39,450	7월 26일 증가
Upside	(%)	36.9	

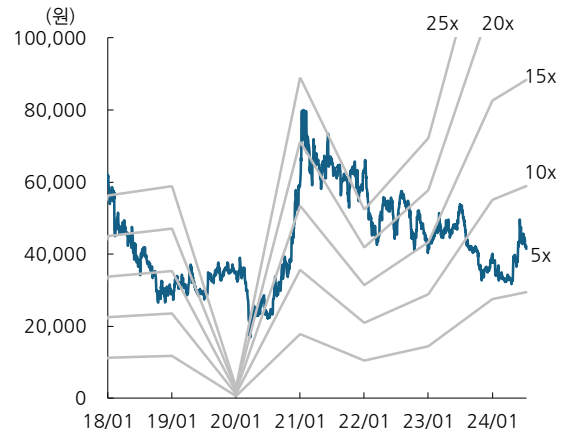
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 HL만도 매출액, OPM 추이 및 전망



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

그림2 HL만도 PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

[HL만도 204320]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,980	3,265	4,198	4,658	5,061	매출액	7,516	8,393	8,828	9,890	10,669
현금 및 현금성자산	492	615	1,254	1,348	1,622	매출원가	6,510	7,263	7,569	8,480	9,112
매출채권 및 기타채권	1,630	1,730	1,796	2,040	2,119	매출총이익	1,006	1,130	1,259	1,410	1,557
재고자산	665	734	788	895	930	판매비 및 관리비	758	851	880	938	1,013
기타	193	186	360	374	390	영업이익	248	279	379	472	545
비유동자산	2,866	3,022	2,620	2,654	2,688	(EBITDA)	587	601	650	727	800
관계기업투자등	213	239	405	421	438	금융손익	58	9	-37	-54	-47
유형자산	2,117	2,176	1,659	1,659	1,659	이자비용	58	96	82	100	90
무형자산	160	197	136	136	136	관계기업등 투자손익	6	-2	7	8	8
자산총계	5,846	6,287	6,819	7,312	7,750	기타영업외손익	-81	-60	77	11	29
유동부채	2,151	2,636	2,536	2,743	2,814	세전계속사업이익	230	226	425	437	535
매입채무 및 기타채무	1,296	1,526	1,491	1,693	1,759	계속사업법인세비용	112	71	127	111	127
단기금융부채	757	1,004	924	924	924	계속사업이익	118	155	299	327	408
기타유동부채	97	106	121	126	131	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,421	1,295	1,874	1,880	1,887	당기순이익	118	155	299	327	408
장기금융부채	1,309	1,152	1,717	1,717	1,717	지배주주	98	136	276	308	388
기타비유동부채	112	142	157	164	170	총포괄이익	154	156	299	327	408
부채총계	3,572	3,931	4,410	4,624	4,701	매출총이익률 (%)	13.4	13.5	14.3	14.3	14.6
지배주주지분	2,157	2,231	2,272	2,552	2,912	영업이익률 (%)	3.3	3.3	4.3	4.8	5.1
자본금	47	47	47	47	47	EBITDA마진률 (%)	7.8	7.2	7.4	7.3	7.5
자본잉여금	603	603	603	603	603	당기순이익률 (%)	1.6	1.8	3.4	3.3	3.8
이익잉여금	1,083	1,153	1,394	1,673	2,033	ROA (%)	1.7	2.2	4.2	4.4	5.2
비지배주주지분(연결)	116	125	137	137	137	ROE (%)	4.8	6.2	12.3	12.8	14.2
자본총계	2,274	2,356	2,409	2,689	3,048	ROIC (%)	3.8	5.3	7.7	10.3	11.7

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	54	429	262	404	586	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	118	155	299	327	408	P/E	19.3	13.6	6.7	6.0	4.8
비현금수익비용가감	434	453	-123	234	233	P/B	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
유형자산감가상각비	304	290	246	232	232	P/S	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
무형자산상각비	34	32	25	23	23	EV/EBITDA	5.8	5.5	4.9	4.3	3.5
기타현금수익비용	95	132	-423	-37	-38	P/CF	3.4	3.0	10.6	3.3	2.9
영업활동 자산부채변동	-473	-96	62	-156	-56	배당수익률 (%)	1.2	1.5	1.5	1.5	1.5
매출채권 감소(증가)	-153	-102	-131	-244	-79	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-111	-60	-39	-107	-35	매출액	22.3	11.7	5.2	12.0	7.9
매입채무 증가(감소)	24	198	371	203	66	영업이익	6.8	12.6	35.7	24.6	15.4
기타자산 부채변동	-233	-132	-140	-8	-8	세전이익	0.8	-1.9	88.4	2.8	22.3
투자활동 현금	-204	-322	260	-283	-283	당기순이익	-33.8	30.7	93.1	9.5	25.0
유형자산처분(취득)	31	-333	318	-232	-231	EPS	-41.2	37.9	103.8	11.3	26.1
무형자산 감소(증가)	-59	-75	37	-23	-23	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	21	0	-7	-10	-11	부채비율	157.1	166.8	183.1	172.0	154.2
기타투자활동	-198	85	-88	-17	-18	유동비율	138.6	123.9	165.6	169.8	179.9
재무활동 현금	-245	18	96	-28	-28	순차입금/자기자본(x)	67.3	63.1	55.4	46.1	31.6
차입금의 증가(감소)	-197	60	97	0	0	영업이익/금융비용(x)	4.3	2.9	4.6	4.7	6.1
자본의 증가(감소)	-48	-42	-28	-28	-28	총차입금 (십억원)	2,066	2,156	2,641	2,641	2,641
배당금의 지급	48	42	28	28	28	순차입금 (십억원)	1,530	1,486	1,334	1,238	962
기타재무활동	0	0	27	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-360	123	640	94	274	EPS	2,093	2,887	5,885	6,551	8,263
기초현금	852	492	615	1,254	1,348	BPS	45,945	47,505	48,394	54,345	62,008
기말현금	492	615	1,254	1,348	1,622	SPS	160,064	178,739	187,999	210,622	227,205
NOPLAT	128	191	266	353	416	CFPS	11,759	12,947	3,739	11,942	13,661
FCF	-125	189	498	122	302	DPS	500	600	600	600	600

자료: HL만도, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

HL만도 (204320) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-30	담당자변경				
2023-11-30	매수	48,000	-21.9	3.3	
2024-03-27	매수	48,000	-17.4	3.3	
2024-07-29	매수	54,000			

투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자이전 비율

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 현재 당사에서 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.