

HL 만도 (204320)

2Q24Preview: 성장 잠재력이 다르다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

64,000 원(유지)

현재주가

41,800 원(07/09)

시가총액

1,963(십억원)

이재일 CFA_lee.jae-il@eugenefn.com

- 만도의 2분기 영업이익은 890억원(+15.3%yoy, OPM 4.1%)을 기록해 시장 컨센서스에 부합할 전망
- 글로벌 고객사의 생산 물량 회복이 2분기 실적에 긍정적으로 작용. 중국 시장은 북미 전기차 메이커의 생산 감소 영향이 지속됐으나 중국 로컬 고객사의 물량 증가가 이를 만회. EU 시장과 인도 시장 매출도 전년대비 가시적으로 증가할 것으로 기대됨. 원화 약세로 인한 환율 효과도 실적 개선에 기여 하였음
- 수익성 개선 추세 지속: 중국 로컬 메이커와 미국(GM, 스텔란티스) 고객사의 생산 회복에 따른 가동률 상승이 기대됨. 지난 해부터 희망퇴직 등 전사 차원의 비용 절감 노력을 지속해 오고 있어 수익성 개선 추세도 유효할 전망
- 중장기 성장 잠재력: 동사는 북미/인도 시장에서 현대기아차 뿐만 아니라 현지 메이커의 신규 수주를 확보함으로써 고속 성장을 지속할 계획. 특히, 성장 전망이 탁월한 인도 시장의 매출 비중이 큰 점도 고무적. 인도 경제의 고속 성장과 안전 규제 강화로 동사의 주력 품목인 고부가가치 e-Product의 적용 비율이 향후 지속적으로 상승할 것
- 동사는 인도 시장 성장의 대표 수혜주 중 하나로 하반기 부품주 최선후주 추천을 유지함. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 6.4만원을 유지함

주가(원, 7/9) 41,800
시가총액(십억원) 1,963

발행주식수 46,957천주
52주 최고가 53,700원
최저가 31,350원
52주 일간 Beta 0.49
60일 일평균거래대금 232억원
외국인 지분율 26.7%
배당수익률(2024F) 1.6%

주주구성
에이치엘홀딩스 (외 5인) 30.3%
국민연금공단 (외 1인) 9.6%
만도우리사주 (외 1인) 1.1%

| 주가상승(%) | 1M | 6M | 12M |
|---------|-------|------|-------|
| 절대기준 | -12.1 | 11.0 | -21.1 |
| 상대기준 | -17.4 | -0.9 | -34.6 |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|----------|--------|--------|----|
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가 | 64,000 | 64,000 | - |
| 영업이익(24) | 358 | 342 | ▲ |
| 영업이익(25) | 418 | 389 | ▲ |

| 12월 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 7,516 | 8,393 | 8,677 | 9,211 |
| 영업이익 | 248 | 279 | 358 | 418 |
| 세전손익 | 230 | 226 | 442 | 339 |
| 차배이익 | 98 | 136 | 290 | 223 |
| EPS(원) | 2,093 | 2,887 | 6,166 | 4,749 |
| 증감률(%) | -41.2 | 37.9 | 113.5 | -23.0 |
| PER(배) | 19.3 | 13.6 | 6.8 | 8.8 |
| ROE(%) | 4.8 | 6.2 | 12.1 | 8.5 |
| PBR(배) | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA(배) | 5.8 | 5.5 | 5.0 | 4.5 |

자료: 유진투자증권

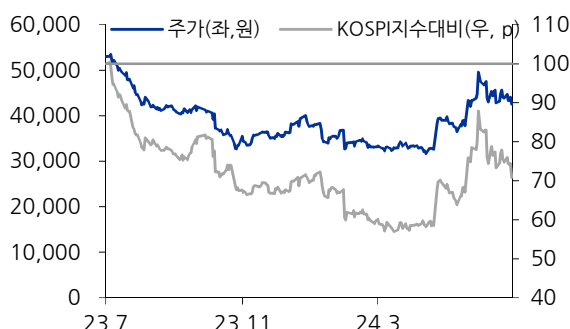


도표 1. 2Q24 Preview

| 결산기(12월) (단위: 십억원) | 2Q24E | | | 시장 전망치 | 3Q24E | | | 2023A | 2024E | | 2025E | |
|-----------------------|--------|---------------|---------------|-----------|--------|---------------|---------------|--------|--------|---------------|--------|---------------|
| | 예상치 | qoq (%,%p) | yoy (%,%p) | | 예상치 | qoq (%,%p) | yoy (%,%p) | | 예상치 | yoy (%,%p) | 예상치 | yoy (%,%p) |
| 매출액 | 2,165 | 2.7 | 3.8 | 2,186 | 2,127 | -1.7 | 0.4 | 8,393 | 8,677 | 3.4 | 9,211 | 6.2 |
| 영업이익 | 89 | 17.4 | 15.3 | 87 | 89 | 0.7 | 9.6 | 279 | 358 | 28.4 | 418 | 16.5 |
| 세전이익 | 71 | -66.9 | 2.6 | 77 | 71 | -0.6 | 62.3 | 226 | 442 | 95.9 | 339 | -23.3 |
| 지배이익 | 47 | -66.5 | -2.3 | 52 | 46 | -0.7 | 259.6 | 136 | 290 | 113.5 | 223 | -23.0 |
| OP Margin | 4.1 | 0.5 | 0.4 | 4.0 | 4.2 | 0.1 | 0.4 | 3.3 | 4.1 | 0.8 | 4.5 | 0.4 |
| NP Margin | 2.4 | -4.5 | 0.0 | 2.4 | 2.5 | 0.0 | 1.6 | 1.8 | 3.6 | 1.8 | 2.7 | -0.9 |
| EPS(원) | 3,985 | -66.5 | -2.3 | 4,344 | 3,957 | -0.7 | 259.6 | 2,887 | 6,166 | 113.5 | 4,749 | -23.0 |
| BPS(원) | 51,935 | 2.0 | 8.4 | 54,952 | 52,924 | 1.9 | 8.4 | 47,505 | 54,131 | 13.9 | 58,230 | 7.6 |
| ROE(%) | 7.7 | -15.7 | -0.8 | 7.9 | 7.5 | -0.2 | 5.2 | 6.2 | 12.1 | 6.0 | 8.5 | -3.7 |
| PER(X) | 10.5 | - | - | 9.6 | 10.6 | - | - | 13.6 | 6.8 | - | 8.8 | - |
| PBR(X) | 0.8 | - | - | 0.8 | 0.8 | - | - | 0.8 | 0.8 | - | 0.7 | - |

자료: HL 만도, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 2. HL 만도 2Q24 실적 전망

| (십억원) | 2Q24E | 2Q23A | 1Q24A | 컨센서스 | %YoY | %QoQ | 컨센데비 |
|------------|-------|-------|-------|-------|------|-------|------|
| 매출액 | 2,165 | 2,087 | 2,107 | 2,186 | 3.8 | 2.7 | -1.0 |
| 영업이익 | 89 | 77 | 76 | 87 | 15.3 | 17.4 | 2.4 |
| 세전이익 | 71 | 70 | 215 | 77 | 2.6 | -66.9 | -7.6 |
| 지배이익 | 47 | 48 | 140 | 52 | -2.3 | -66.5 | -9.7 |
| % of Sales | | | | | | | |
| 영업이익 | 4.1% | 3.7% | 3.6% | 4.0% | | | |
| 세전이익 | 3.3% | 3.3% | 10.2% | 3.5% | | | |
| 지배이익 | 2.2% | 2.3% | 6.6% | 2.4% | | | |

자료: HL 만도, 유진투자증권

도표 3. HL 만도 연간 실적 추정치 변경

| (십억원) | 수정후 | | 수정전 | | 변경률 | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| 매출액 | 8,677 | 9,211 | 8,847 | 9,555 | -1.9% | -3.6% |
| 영업이익 | 358 | 418 | 342 | 389 | 4.7% | 7.4% |
| 세전이익 | 442 | 339 | 445 | 334 | -0.7% | 1.5% |
| 지배이익 | 290 | 223 | 296 | 229 | -2.1% | -2.5% |
| % of Sales | | | | | | |
| 영업이익 | 4.1% | 4.5% | 3.9% | 4.1% | | |
| 세전이익 | 5.1% | 3.7% | 5.0% | 3.5% | | |
| 지배이익 | 3.3% | 2.4% | 3.3% | 2.4% | | |

자료: HL 만도, 유진투자증권



도표 4. HL 만도 분기별 실적 전망

| (십억원) | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23A | 4Q23A | 1Q24A | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2023A | 2024E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 1,997 | 2,087 | 2,119 | 2,190 | 2,107 | 2,165 | 2,127 | 2,277 | 8,393 | 8,677 |
| 매출원가 | 1,722 | 1,811 | 1,817 | 1,912 | 1,812 | 1,851 | 1,821 | 1,935 | 7,262 | 7,419 |
| 매출총이익 | 275 | 275 | 302 | 278 | 296 | 314 | 306 | 342 | 1,130 | 1,257 |
| 판관비 | 204 | 198 | 221 | 228 | 220 | 225 | 217 | 237 | 852 | 899 |
| 영업이익 | 70 | 77 | 82 | 51 | 76 | 89 | 89 | 105 | 280 | 358 |
| 세전이익 | 71 | 70 | 44 | 42 | 215 | 71 | 71 | 85 | 226 | 442 |
| 지배이익 | 39 | 48 | 13 | 36 | 140 | 47 | 46 | 57 | 136 | 290 |
| 성장률(%) | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 18.3% | 29.5% | 7.7% | 5.2% | 5.5% | 3.8% | 0.4% | 4.0% | 14.2% | 3.4% |
| 영업이익 | 1.8% | 68.5% | 6.4% | -38.7% | 7.7% | 15.3% | 9.6% | 105.4% | 1.9% | 28.2% |
| 지배이익 | 31.7% | 33.5% | -90.0% | -42.3% | 255.5% | -2.3% | 260.6% | 57.4% | -47.1% | 112.8% |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | |
| 매출총이익 | 13.7% | 13.2% | 14.3% | 12.7% | 14.0% | 14.5% | 14.4% | 15.0% | 13.5% | 14.5% |
| 영업이익 | 3.5% | 3.7% | 3.8% | 2.3% | 3.6% | 4.1% | 4.2% | 4.6% | 3.3% | 4.1% |
| 지배이익 | 2.0% | 2.3% | 0.6% | 1.6% | 6.6% | 2.2% | 2.2% | 2.5% | 1.6% | 3.3% |

자료: HL 만도, 유진투자증권



HL만도(204320.KS) 재무제표

대차대조표

| (단위:십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 자산총계 | 5,846 | 6,287 | 7,525 | 7,921 | 8,164 |
| 유동자산 | 2,980 | 3,265 | 4,307 | 4,653 | 4,825 |
| 현금성자산 | 537 | 670 | 1,580 | 1,732 | 1,844 |
| 매출채권 | 1,630 | 1,730 | 1,796 | 1,930 | 1,935 |
| 재고자산 | 665 | 734 | 798 | 857 | 910 |
| 비유동자산 | 2,866 | 3,022 | 3,218 | 3,268 | 3,339 |
| 투자자산 | 589 | 649 | 825 | 859 | 893 |
| 유형자산 | 2,117 | 2,176 | 2,193 | 2,208 | 2,243 |
| 기타 | 160 | 197 | 200 | 201 | 202 |
| 부채총계 | 3,572 | 3,931 | 4,847 | 5,050 | 5,064 |
| 유동부채 | 2,151 | 2,636 | 3,083 | 3,288 | 3,303 |
| 매입채무 | 1,296 | 1,526 | 1,509 | 1,621 | 1,721 |
| 유동성이자부채 | 757 | 1,004 | 1,467 | 1,559 | 1,473 |
| 기타 | 97 | 106 | 107 | 108 | 109 |
| 비유동부채 | 1,421 | 1,295 | 1,763 | 1,762 | 1,760 |
| 비유동이자부채 | 1,309 | 1,152 | 1,606 | 1,598 | 1,590 |
| 기타 | 112 | 142 | 157 | 164 | 170 |
| 자본총계 | 2,274 | 2,356 | 2,678 | 2,871 | 3,100 |
| 지배지분 | 2,157 | 2,231 | 2,542 | 2,734 | 2,963 |
| 자본금 | 47 | 47 | 47 | 47 | 47 |
| 자본잉여금 | 603 | 603 | 603 | 603 | 603 |
| 이익잉여금 | 1,083 | 1,153 | 1,407 | 1,599 | 1,828 |
| 기타 | 425 | 428 | 485 | 485 | 485 |
| 비지배지분 | 116 | 125 | 137 | 137 | 137 |
| 자본총계 | 2,274 | 2,356 | 2,678 | 2,871 | 3,100 |
| 총차입금 | 2,066 | 2,156 | 3,073 | 3,157 | 3,063 |
| 순차입금 | 1,530 | 1,486 | 1,494 | 1,425 | 1,219 |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 영업현금 | 54 | 429 | 774 | 494 | 660 |
| 당기순이익 | 118 | 155 | 314 | 251 | 294 |
| 자산상각비 | 339 | 322 | 334 | 341 | 346 |
| 기타비현금성손익 | 95 | 132 | (142) | (18) | (21) |
| 운전자본증감 | (473) | (96) | 231 | (81) | 41 |
| 매출채권감소(증가) | (153) | (102) | (132) | (133) | (5) |
| 재고자산감소(증가) | (111) | (60) | (48) | (59) | (53) |
| 매입채무증가(감소) | 24 | 198 | 390 | 112 | 100 |
| 기타 | (233) | (132) | 21 | (0) | (0) |
| 투자현금 | (204) | (322) | (412) | (397) | (423) |
| 단기투자자산감소 | 0 | 0 | (2) | (2) | (2) |
| 장기투자증권감소 | 21 | 0 | (16) | (21) | (21) |
| 설비투자 | 312 | 338 | 271 | 322 | 346 |
| 유형자산처분 | 343 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산처분 | (59) | (75) | (35) | (35) | (35) |
| 재무현금 | (245) | 18 | 528 | 53 | (127) |
| 차입금증가 | (197) | 60 | 529 | 84 | (94) |
| 자본증가 | (48) | (42) | (28) | (31) | (33) |
| 배당금지급 | 48 | 42 | 28 | 31 | 33 |
| 현금 증감 | (360) | 123 | 912 | 150 | 110 |
| 기초현금 | 852 | 492 | 615 | 1,527 | 1,677 |
| 기말현금 | 492 | 615 | 1,527 | 1,677 | 1,787 |
| Gross Cash flow | 552 | 608 | 519 | 575 | 618 |
| Gross Investment | 678 | 418 | 179 | 476 | 379 |
| Free Cash Flow | (125) | 189 | 340 | 99 | 239 |

자료: 유진투자증권

손익계산서

| (단위:십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 7,516 | 8,393 | 8,677 | 9,211 | 9,893 |
| 증가율(%) | 22.3 | 11.7 | 3.4 | 6.2 | 7.4 |
| 매출원가 | 6,510 | 7,263 | 7,419 | 7,848 | 8,410 |
| 매출총이익 | 1,006 | 1,130 | 1,257 | 1,363 | 1,483 |
| 판매 및 일반관리비 | 758 | 851 | 899 | 945 | 1,009 |
| 기타영업손익 | 13 | 12 | 6 | 5 | 7 |
| 영업이익 | 248 | 279 | 358 | 418 | 474 |
| 증가율(%) | 6.8 | 12.6 | 28.4 | 16.5 | 13.5 |
| EBITDA | 587 | 601 | 693 | 759 | 820 |
| 증가율(%) | 5.0 | 2.4 | 15.2 | 9.6 | 8.0 |
| 영업외손익 | (18) | (54) | 84 | (79) | (77) |
| 이자수익 | 19 | 26 | 30 | 32 | 35 |
| 이자비용 | 58 | 96 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 6 | (2) | (4) | (4) | (4) |
| 기타영업손익 | 15 | 18 | 57 | (107) | (108) |
| 세전순이익 | 230 | 226 | 442 | 339 | 397 |
| 증가율(%) | 0.8 | (1.9) | 95.9 | (23.3) | 17.0 |
| 법인세비용 | 112 | 71 | 128 | 88 | 103 |
| 당기순이익 | 118 | 155 | 314 | 251 | 294 |
| 증가율(%) | (33.8) | 30.7 | 102.9 | (20.0) | 17.0 |
| 지배주주지분 | 98 | 136 | 290 | 223 | 262 |
| 증가율(%) | (41.2) | 37.9 | 113.5 | (23.0) | 17.4 |
| 비지배지분 | 20 | 19 | 24 | 28 | 32 |
| EPS(원) | 2,093 | 2,887 | 6,166 | 4,749 | 5,574 |
| 증가율(%) | (41.2) | 37.9 | 113.5 | (23.0) | 17.4 |
| 수정EPS(원) | 2,093 | 2,887 | 6,166 | 4,749 | 5,574 |
| 증가율(%) | (41.2) | 37.9 | 113.5 | (23.0) | 17.4 |

주요투자지표

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,093 | 2,887 | 6,166 | 4,749 | 5,574 |
| BPS | 45,945 | 47,505 | 54,131 | 58,230 | 63,104 |
| DPS | 500 | 600 | 650 | 700 | 750 |
| 밸류에이션(배, %) | | | | | |
| PER | 19.3 | 13.6 | 6.8 | 8.8 | 7.5 |
| PBR | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 5.8 | 5.5 | 5.0 | 4.5 | 3.9 |
| 배당수익률 | 1.2 | 1.5 | 1.6 | 1.7 | 1.8 |
| PCR | 3.4 | 3.0 | 3.8 | 3.4 | 3.2 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 3.3 | 3.3 | 4.1 | 4.5 | 4.8 |
| EBITDA이익률 | 7.8 | 7.2 | 8.0 | 8.2 | 8.3 |
| 순이익률 | 1.6 | 1.8 | 3.6 | 2.7 | 3.0 |
| ROE | 4.8 | 6.2 | 12.1 | 8.5 | 9.2 |
| ROIC | 3.8 | 5.3 | 6.9 | 8.1 | 9.0 |
| 안정성 (배, %) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 67.3 | 63.1 | 55.8 | 49.6 | 39.3 |
| 유동비율 | 138.6 | 123.9 | 139.7 | 141.5 | 146.1 |
| 이자보상배율 | 4.3 | 2.9 | n/a | n/a | n/a |
| 활동성 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 1.3 | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 1.2 |
| 매출채권회전율 | 4.9 | 5.0 | 4.9 | 4.9 | 5.1 |
| 재고자산회전율 | 12.4 | 12.0 | 11.3 | 11.1 | 11.2 |
| 매입채무회전율 | 5.8 | 5.9 | 5.7 | 5.9 | 5.9 |



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

| | | |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 0% |
| · BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 95% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 4% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 1% |

(2024.06.30 기준)

