

HL 만도 (204320.KS)

3Q24 Review: 대규모 금융자산 평가손실 발생

투자의견

BUY(유지)

목표주가

58,000 원(유지)

현재주가

40,200 원(10/25)

시가총액

1,888 (십억원)

이재일 CFA _ lee.jae-il@eugenefn.com

- 동사는 3분기 매출액 2.17조원(+2.5%yoy), 영업이익 825억원(+1.2%yoy, OPM 3.8%), 지배이익 -567억원(적자 전환)를 기록. 영업이익 기준 컨센서스를 약 10% 하회하였으며 금융자산평가손실로 지배이익은 적자 전환
- 지역별 매출: 한국(-7.9%), 중국(+5.6%), 미주(+10.1%), 인도(+9.6%), 유럽(+8.7%). 현대/기아향 출고 감소로 국내 매출 8% 감소. 중국 시장은 중국 로컬향 매출 증가(+26%yoy)가 견인하였고 북미 전기차 OEM(-4%) 및 GM향 매출액은 감소. 북미 지역은 고객사별로 고른 성장을 인도 시장은 인도 로컬향 매출 증가가 견인
- 신규 수주: 3분기 누적 14.8조원을 기록해 연간 목표의 98%를 달성. 연간 초과 달성 예상되며 전동화 비중 77%
- 대규모 금융자산 평가손실 발생: 아이모션의 주가 하락으로 1,377억원의 금융자산 평가손실을 인식. 1분기 대규모 수익 인식한 이후, 2분기 연속 손실이 발생. 본업에 비해 그 규모와 변동성이 지나치게 큰 것이 문제점. 동사는 해당 지분을 매각 혹은 유지할지 고민 중. 올해 누적으로는 약 200억원 규모의 평가이익 인식 중임
- 불확실성 해소가 필요: 신규 수주 확대, 중국/인도/북미 지역의 고속 성장, 글로벌 OEM과의 납품 관계 확대 등 긍정적인 포인트 다수 존재하는 것이 사실이나 대규모 일회성 손실 등 외부 요인에 따른 실적 변동성이 커지는 문제를 해결할 필요가 있을 것. 투자의견 매수와 목표주가 58,000원을 유지함

주가(원, 10/25) 40,200
시가총액(십억원) 1,888

발행주식수 46,957천주
52주 최고가 50,000원
최저가 30,850원
52주 일간 Beta 0.66
60일 일평균거래대금 79억원
외국인 지분율 27.5%
배당수익률(2024F) 1.6%

주주구성
에이치엘홀딩스 (외 5인) 30.3%
국민연금공단 (외 1인) 10.0%
T. Rowe Price Hong Kong Limited (외 10인) 6.1%

	1M	6M	12M
주가상승			
절대기준	13.2	23.1	11.4
상대기준	13.7	24.8	2.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	58,000	58,000	-
영업이익(24)	353	364	▼
영업이익(25)	392	443	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	7,516	8,393	8,720	9,253
영업이익	248	279	353	392
세전손익	230	226	293	296
지배이익	98	136	140	191
EPS(원)	2,093	2,887	2,976	4,072
증감률(%)	-41.2	37.9	3.1	36.8
PER(배)	19.3	13.6	13.5	9.9
ROE(%)	4.8	6.2	6.0	7.7
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	5.8	5.5	5.1	4.6

자료: 유진투자증권

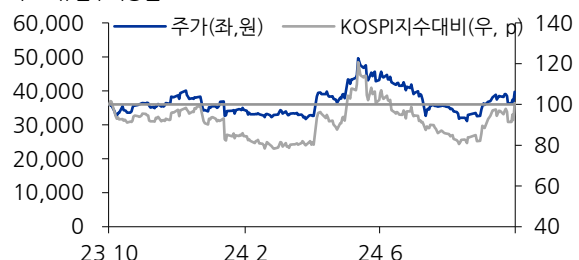


도표 1. 3Q24 Review

(단위: 십억원, (%, %p)	3Q24P					4Q24E			2023A	2024E		2025E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	2,172	2,188	-0.7	2,199	-1.2	2,294	5.6	4.7	8,393	8,720	3.9	9,253	6.1
영업이익	83	92	-10.2	92	-10.3	106	27.9	108.5	279	353	26.5	392	11.1
세전이익	-52	-12	적지	42	적전	79	흑전	88.7	226	293	29.6	296	1.3
지배이익	-57	-15	적지	23	적전	52	흑전	47.3	136	140	3.1	191	36.8
영업이익률	3.8	4.2	-0.4	4.2	-0.4	4.6	0.8	2.3	3.3	4.1	0.7	4.2	0.2
순이익률	-2.3	-0.4	-1.8	1.0	-3.3	2.5	4.8	0.7	1.8	1.9	0.1	2.4	0.5
EPS(원)	-4,826	-1,296	적지	3,322	적전	4,457	흑전	47.3	2,887	2,976	3.1	4,072	36.8
BPS(원)	49,828	50,710	-1.7	50,667	-1.7	50,942	2.2	7.2	47,505	50,942	7.2	54,363	6.7
ROE(%)	-9.7	-2.6	-7.1	6.6	-16.2	8.7	18.4	2.4	6.2	6.0	-0.1	7.7	1.7
PER(X)	-	-	-	12.1	-	9.0	-	-	13.6	13.5	-	9.9	-
PBR(X)	0.8	0.8	-	0.8	-	0.8	-	-	0.8	0.8	-	0.7	-

자료: HL 만도, 유진투자증권

주: EPS 는 annualized 기준

도표 2. 3Q24 잠정 실적

(십억원)	3Q24P	3Q23	2Q24	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	2,171.9	2,119	2,147	2.5	1.1	2,199	-1.2	2,188	-0.7
영업이익	82.5	82	90	1.2	-7.9	92	-10.6	92	-10.2
세전이익	-51.6	44	50	적자전환	적자전환	42	적자전환	-12	적자지속
지배이익	-56.7	13	4	적자전환	적자전환	23	적자전환	-15	적자지속
% of Sales									
영업이익	3.8%	3.8%	4.2%			4.2%		4.2%	
세전이익	-2.4%	2.1%	2.3%			1.9%		-0.6%	
지배이익	-2.6%	0.6%	0.2%			1.0%		-0.7%	

자료: HL 만도, 유진투자증권

도표 3. HL 만도 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	8,720	9,253	8,763	9,353	-0.5%	-1.1%
영업이익	353	392	364	443	-2.9%	-11.3%
세전이익	293	296	339	359	-13.6%	-17.6%
지배이익	140	191	186	238	-25.0%	-19.6%
% of Sales						
영업이익	4.1%	4.2%	4.2%	4.7%		
세전이익	3.4%	3.2%	3.9%	3.8%		
지배이익	1.6%	2.1%	2.1%	2.5%		

자료: HL 만도, 유진투자증권

도표 4. HL 만도 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023A	2024E
매출액	1,997	2,087	2,119	2,190	2,107	2,147	2,172	2,294	8,393	8,720
한국	756	765	752	783	738	757	693	752	3,057	2,939
중국	416	480	511	555	446	465	540	572	1,963	2,023
미국	462	458	456	440	478	493	505	528	1,817	2,004
인도	185	183	204	195	211	197	223	205	767	836
유럽	149	169	163	191	208	206	177	210	672	801
기타	28	31	33	26	26	29	35	27	118	117
매출원가	1,722	1,811	1,817	1,912	1,812	1,848	1,853	1,954	7,263	7,467
매출총이익	275	275	302	278	296	300	319	339	1,130	1,253
판관비	204	198	221	228	220	210	236	234	851	900
영업이익	70	77	82	51	76	90	83	106	279	353
세전이익	71	70	44	42	215	50	-52	79	226	293
지배이익	39	48	13	36	140	4	-57	52	136	140
성장률(%)										
매출액	19.6	26.1	9.1	1.7	5.5	2.9	2.5	4.7	13.1	3.9
영업이익	1.8	68.5	6.4	-39.2	7.7	16.4	1.2	108.6	1.8	26.5
지배이익	31.7	33.5	-90.0	-43.1	255.5	-90.7	-	47.3	-47.3	3.1
이익률(%)										
매출총이익	13.7	13.2	14.3	12.7	14.0	14.0	14.7	14.8	13.5	14.4
영업이익	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	4.2	3.8	4.6	3.3	4.1
지배이익	2.0	2.3	0.6	1.6	6.6	0.2	-2.6	2.3	1.6	1.6

자료: HL 만도, 유진투자증권

HL만도(204320.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	5,846	6,287	6,666	7,011	7,230
유동자산	2,980	3,265	3,390	3,678	3,818
현금성자산	537	670	694	826	804
매출채권	1,630	1,730	1,761	1,868	1,959
재고자산	665	734	802	851	919
비유동자산	2,866	3,022	3,276	3,333	3,412
투자자산	589	649	821	854	889
유형자산	2,117	2,176	2,241	2,252	2,285
기타	160	197	214	227	239
부채총계	3,572	3,931	4,134	4,319	4,365
유동부채	2,151	2,636	2,463	2,649	2,695
매입채무	1,296	1,526	1,533	1,626	1,758
유동성이자부채	757	1,004	823	915	829
기타	97	106	107	108	109
비유동부채	1,421	1,295	1,672	1,670	1,669
비유동이자부채	1,309	1,152	1,475	1,467	1,459
기타	112	142	197	204	211
자본총계	2,274	2,356	2,531	2,692	2,865
지배지분	2,157	2,231	2,392	2,553	2,726
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,083	1,153	1,257	1,418	1,591
기타	425	428	485	485	485
비지배지분	116	125	139	139	139
자본총계	2,274	2,356	2,531	2,692	2,865
총차입금	2,066	2,156	2,297	2,381	2,287
순차입금	1,530	1,486	1,603	1,555	1,483

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	54	429	347	493	547
당기순이익	118	155	167	219	238
자산상각비	339	322	336	351	357
기타비현금성손익	95	132	(133)	(15)	(19)
운전자본증감	(473)	(96)	(46)	(63)	(29)
매출채권감소(증가)	(153)	(102)	(62)	(107)	(92)
재고자산감소(증가)	(111)	(60)	(41)	(49)	(69)
매입채무증가(감소)	24	198	111	93	131
기타	(233)	(132)	(55)	(0)	(0)
투자현금	(204)	(322)	(425)	(418)	(445)
단기투자자산감소	0	0	(2)	(3)	(3)
장기투자증권감소	21	0	(12)	(22)	(23)
설비투자	312	338	282	324	350
유형자산처분	343	5	1	0	0
무형자산처분	(59)	(75)	(47)	(51)	(51)
재무현금	(245)	18	43	53	(127)
차입금증가	(197)	60	82	84	(94)
자본증가	(48)	(42)	(28)	(31)	(33)
배당금지급	48	42	28	31	33
현금 증감	(360)	123	3	129	(25)
기초현금	852	492	615	618	747
기말현금	492	615	618	747	721
Gross Cash flow	552	608	384	555	576
Gross Investment	678	418	470	477	471
Free Cash Flow	(125)	189	(86)	78	105

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516	8,393	8,720	9,253	10,005
증가율(%)	22.3	11.7	3.9	6.1	8.1
매출원가	6,510	7,263	7,467	7,933	8,559
매출총이익	1,006	1,130	1,253	1,320	1,447
판매 및 일반관리비	758	851	900	927	1,021
기타영업손익	13	12	6	3	10
영업이익	248	279	353	392	426
증가율(%)	6.8	12.6	26.5	11.1	8.6
EBITDA	587	601	689	744	783
증가율(%)	5.0	2.4	14.6	8.0	5.3
영업외손익	(18)	(54)	(61)	(96)	(104)
이자수익	19	26	33	32	35
이자비용	58	96	51	101	103
지분법손익	6	(2)	(5)	(6)	(6)
기타영업손익	15	18	(37)	(21)	(30)
세전순이익	230	226	293	296	322
증가율(%)	0.8	(1.9)	29.6	1.3	8.8
법인세비용	112	71	126	77	84
당기순이익	118	155	167	219	238
증가율(%)	(33.8)	30.7	7.8	31.5	8.8
지배주주지분	98	136	140	191	206
증가율(%)	(41.2)	37.9	3.1	36.8	8.0
비지배지분	20	19	27	28	32
EPS(원)	2,093	2,887	2,976	4,072	4,396
증가율(%)	(41.2)	37.9	3.1	36.8	8.0
수정EPS(원)	2,093	2,887	2,976	4,072	4,396
증가율(%)	(41.2)	37.9	3.1	36.8	8.0

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,093	2,887	2,976	4,072	4,396
BPS	45,945	47,505	50,942	54,363	58,060
DPS	500	600	650	700	750
밸류에이션(배, %)					
PER	19.3	13.6	13.5	9.9	9.1
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/ EBITDA	5.8	5.5	5.1	4.6	4.3
배당수익율	1.2	1.5	1.6	1.7	1.9
PCR	3.4	3.0	4.9	3.4	3.3
수익성(%)					
영업이익율	3.3	3.3	4.1	4.2	4.3
EBITDA이익율	7.8	7.2	7.9	8.0	7.8
순이익율	1.6	1.8	1.9	2.4	2.4
ROE	4.8	6.2	6.0	7.7	7.8
ROIC	3.8	5.3	5.5	7.7	8.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	67.3	63.1	63.3	57.8	51.8
유동비율	138.6	123.9	137.6	138.9	141.6
이자보상배율	4.3	2.9	7.0	3.9	4.1
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.4	1.3	1.4	1.4
매출채권회전율	4.9	5.0	5.0	5.1	5.2
재고자산회전율	12.4	12.0	11.4	11.2	11.3
매입채무회전율	5.8	5.9	5.7	5.9	5.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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: 12개월 (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%

(2024.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						HL만도(204320KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 이재일	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2022-11-14	Buy	76,000	1년	-39.9	-32.4		
2023-02-21	Buy	76,000	1년	-38.7	-32.4		
2023-04-05	Buy	64,000	1년	-37.6	-15.8		
2023-04-24	Buy	64,000	1년	-38	-15.8		
2023-05-17	Buy	64,000	1년	-38.5	-15.8		
2023-07-27	Buy	64,000	1년	-41.2	-22.5		
2023-09-25	Buy	64,000	1년	-42.4	-22.5		
2023-10-30	Buy	64,000	1년	-42.5	-22.5		
2023-11-23	Buy	64,000	1년	-42.3	-22.5		
2024-05-17	Buy	64,000	1년	-39	-22.5		
2024-07-10	Buy	64,000	1년	-43.2	-33.6		
2024-07-10	Buy	64,000	1년	-43.2	-33.6		
2024-07-29	Buy	64,000	1년	-45.1	-39.1		
2024-10-15	Buy	58,000	1년	-35.1	-31.6		
2024-10-28	Buy	58,000	1년				