

HL 만도 (204320.KS)

2Q24 Review: 영업이익률 정상화

투자의견

BUY(유지)

목표주가

64,000 원(유지)

현재주가

39,450 원(07/26)

시가총액

1,852 (십억원)

이재일 CFA_lee.jae-il@eugenefn.com

- 동사는 2분기 매출액 2.15조원(+2.9%yoy), 영업이익 896억원(+16.4%yoy, OPM 4.2%), 지배이익 45억원(-90.7%yoy)를 기록. 영업이익 기준 컨센서스에 부합하였으나 중국 상장 법인 iMotion의 주가 하락에 따른 평가손실 238억원과 중국 법인의 배당 가능 한도 상향에 따른 이연법인세 비용 293억원 영향으로 지배이익은 감소
- 현대차 그룹(+9.8%yoy) 및 GM(+21%yoy), 포드(+7%yoy)의 매출 증가 효과로 북미 매출은 전년비 7.7% 증가. 중국은 북미 T사 매출 대폭 감소(-37%yoy)하였으나 Geely(+52%yoy), 니오(+59%yoy) 등 로컬 메이커향 매출이 증가함에 따라 감소폭 -3.2%에 그침. 현대/기아, 인도 로컬 OEM향 매출 증가로 인도 시장 성장률도 양호 하였음
- 고객사 다변화에 따른 외형 성장과 구조적 수익성 개선의 노력으로 2022년 1분기 이후 처음으로 **4%대 영업이익률**을 회복하였음.
- **상반기 중 연간 수주목표 76% 달성**: 동사는 2분기 5.3조원의 신규 수주를 확보해 상반기 누적 11.5조원을 달성. 고부가가치 전장 부품 수주 증가, 북미 및 중국, 인도 로컬 OEM향 신규 수주 확대는 중장기 성장에 긍정적
- **실적 회복, 하반기 전망 긍정적**: 중국 정부의 신차 수요 진작책 강화와 인도 시장의 고성장, 비용 통제 효과로 하반기에도 4% 이상의 영업이익률을 기대할 수 있을 것. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 64,000원을 유지함

주가(원, 7/26) 39,450
시가총액(십억원) 1,852

발행주식수 46,957천주
52주 최고가 50,000원
최저가 31,350원
52주 일간 Beta 0.54
60일 일평균거래대금 242억원
외국인 지분율 27.5%
배당수익률(2024F) 1.6%

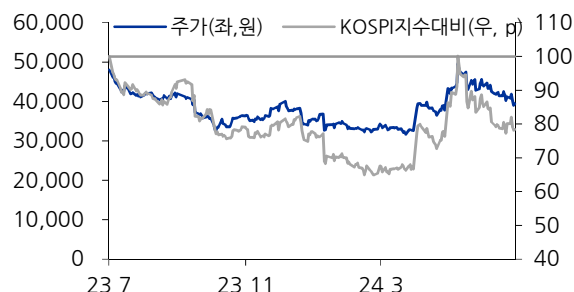
주주구성
한라홀딩스 (외 4인) 30.3%
국민연금공단 (외 1인) 10.0%
만도우리사주 (외 1인) 5.0%

주가상승	1M	6M	12M
절대기준	-13.5	11.1	-17.7
상대기준	-11.3	0.9	-23.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	64,000	64,000	-
영업이익(24)	363	342	▲
영업이익(25)	438	389	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	7,516	8,393	8,736	9,240
영업이익	248	279	363	438
세전손익	230	226	423	353
지배이익	98	136	248	234
EPS(원)	2,093	2,887	5,290	4,974
증감률(%)	-41.2	37.9	83.2	-6.0
PER(배)	19.3	13.6	7.5	7.9
ROE(%)	4.8	6.2	10.5	9.0
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	5.8	5.5	4.9	4.3

자료: 유진투자증권



2 년 만의 4%대 영업이익률 회복

동사는 2 분기 매출액 2.15 조원(+2.9%yoy), 영업이익 896 억원(+16.4%yoy, OPM 4.2%), 지배이익 45 억원(-90.7%yoy)을 기록. 영업이익 기준 컨센서스에 부합하였으나 중국 상장 법인 iMotion 의 주가 하락에 따른 평가손실 238 억원과 중국 법인의 배당 가능 한도 상향에 따른 이연법인세 비용 293 억원 영향으로 지배이익은 감소

- **지역별 매출:** 국내 7,570억원(-1.1%yoy), 중국 4,650억원(-3.2%yoy), 북미 4,930억원(+7.7%yoy), 인도 1,975억원(+7.6%yoy), 유럽 2,058억원(+21.7%yoy), 기타 290억원(-5.7%yoy)

현대차 그룹(+9.8%yoy) 및 GM(+21%yoy), 포드(+7%yoy)의 매출 증가 효과로 북미 지역 매출은 전년비 7.7% 증가. 중국은 북미 T사 매출 대폭 감소(-37%yoy)하였으나 Geely(+52%yoy), 니오(+59%yoy) 등 로컬 메이커향 매출이 증가함에 따라 감소폭 -3.2%에 그침. 현대/기아, 인도 로컬 OEM향 매출 증가로 인도 시장 성장률도 양호 하였음

- **4%대 영업이익률 회복:** 동사는 2022년 1분기 이후 처음으로 4%대 영업이익률을 회복하였음. 고객사 다변화에 따른 외형 성장과 구조적 수익성 개선 노력의 성과. 지난 7월 25일 중국 정부는 신차 수요 증진을 위해 國4 이하의 노후 내연기관차를 전기차로 교체할 시, 2만위안(약 381만원)의 보조금을 지급하기로 결정. 이는 지난 4월 발표한 보조금의 2배에 해당하는 것으로 하반기 중국 시장 매출 증가에 기여할 것으로 보임
- **상반기 중 연간 수주목표 76% 달성:** 동사는 2분기 5.3조원의 신규 수주를 확보해 상반기 누적 11.5조원을 신규 수주함. 연간 수주 목표치의 76%를 기 확보. 고부가가치 전장 부품(R-EPS, EPB, ADAS) 수주가 증가하고 있고 북미 OEM, 중국 로컬 OEM, 인도 로컬 OEM으로부터 신규 수주 확대되고 있어 매출처 다변화 및 차별적인 고성장 동력을 확보
- **실적 회복, 하반기 전망 긍정적:** 중국 정부의 신차 수요 진작책 강화와 인도 시장의 고성장, 비용 통제 효과로 하반기에도 4% 이상의 영업이익률을 기대할 수 있을 것. 동사에 대한 **투자의견 매수와 목표주가 64,000원을 유지함**



도표 1. 2Q24 Review

(단위: 십억원, (%, %p)	2Q24P					3Q24E			2023A	2024E		2025E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	2,147	2,165	-0.8	2,190	-1.9	2,161	0.6	2.0	8,393	8,736	4.1	9,240	5.8
영업이익	90	89	0.9	87	3.0	86	-3.5	6.0	279	363	30.0	438	20.6
세전이익	50	71	-29.8	77	-34.9	67	33.7	53.3	226	423	87.2	353	-16.3
지배이익	4	47	-90.5	49	-90.9	44	878.4	237.2	136	248	83.2	234	-6.0
영업이익률	4.2	4.1	0.1	4.0	0.2	4.0	-0.2	0.2	3.3	4.2	0.8	4.7	0.6
순이익률	0.6	2.4	-1.9	2.2	-1.7	2.3	1.7	1.4	1.8	3.1	1.3	2.8	-0.3
EPS(원)	379	3,985	-90.5	4,217	-91.0	3,710	878.4	237.2	2,887	5,290	83.2	4,974	-6.0
BPS(원)	51,033	51,935	-1.7	51,220	-0.4	51,961	1.8	6.4	47,505	53,255	12.1	57,579	8.1
ROE(%)	0.7	7.7	-6.9	8.2	-7.5	7.1	6.4	4.9	6.2	10.5	4.3	9.0	-1.5
PER(X)	104.0	9.9	-	9.4	-	10.6	-	-	13.6	7.5	-	7.9	-
PBR(X)	0.8	0.8	-	0.8	-	0.8	-	-	0.8	0.7	-	0.7	-

자료: HL 만도, 유진투자증권

주: EPS 는 annualized 기준

도표 2. 2Q24 잠정 실적

(십억원)	2Q24P	2Q23	1Q24	% yoy	% qoq	컨센서스	차이(%)	당사추정치	차이(%)
매출액	2,147	2,087	2,107	2.9	1.9	2,190	-1.9	2,189	-1.9
영업이익	90	77	76	16.4	17.9	87	3.0	94	-4.7
세전이익	50	70	215	-28.4	-76.7	77	-34.9	83	-39.6
지배이익	4	48	140	-90.7	-96.8	49	-90.9	57	-92.2
% of Sales									
영업이익	4.2%	3.7%	3.6%			4.0%		4.3%	
세전이익	2.3%	3.4%	10.2%			3.5%		3.8%	
지배이익	0.2%	2.3%	6.6%			2.2%		2.6%	

자료: HL 만도, 유진투자증권

도표 3. HL 만도 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	8,736	9,240	8,847	9,555	-1.3%	-3.3%
영업이익	363	438	342	389	6.1%	12.6%
세전이익	423	353	445	334	-5.0%	5.8%
지배이익	248	234	296	229	-16.1%	2.0%
% of Sales						
영업이익	4.2%	4.7%	3.9%	4.1%		
세전이익	4.8%	3.8%	5.0%	3.5%		
지배이익	2.8%	2.5%	3.3%	2.4%		

자료: HL 만도, 유진투자증권



도표 4. HL 만도 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023A	2024E
매출액	1,997	2,087	2,119	2,190	2,107	2,147	2,161	2,320	8,393	8,736
한국	756	765	752	783	738	757	692	768	3,057	2,954
중국	416	480	511	555	446	465	552	583	1,963	2,046
미국	462	458	456	440	478	493	498	528	1,817	1,996
인도	185	183	204	195	211	197	206	205	767	819
유럽	149	169	163	191	208	206	179	210	672	803
기타	28	31	33	26	26	29	35	27		
매출원가	1,722	1,811	1,817	1,912	1,812	1,848	1,858	1,972	7,263	7,490
매출총이익	275	275	302	278	296	300	302	348	1,130	1,246
판관비	204	198	221	228	220	210	216	237	851	883
영업이익	70	77	82	51	76	90	86	111	279	363
세전이익	71	70	44	42	215	50	67	90	226	423
지배이익	39	48	13	36	140	4	44	61	136	248
성장률(%)										
매출액	19.6	26.1	9.1	1.7	5.5	2.9	2.0	5.9	13.1	4.1
영업이익	1.8	68.5	6.4	-39.2	7.7	16.4	6.0	120.2	1.8	30.0
지배이익	31.7	33.5	-90.0	-43.1	255.5	-90.7	237.1	71.1	-47.3	83.2
이익률(%)										
매출총이익	13.7	13.2	14.3	12.7	14.0	14.0	14.0	15.0	13.5	14.3
영업이익	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	4.2	4.0	4.8	3.3	4.2
지배이익	2.0	2.3	0.6	1.6	6.6	0.2	2.0	2.6	1.6	2.8

자료: HL 만도, 유진투자증권



HL만도(204320.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	5,846	6,287	7,513	7,913	8,130
유동자산	2,980	3,265	4,293	4,642	4,791
현금성자산	537	670	1,516	1,683	1,797
매출채권	1,630	1,730	1,831	1,956	1,944
재고자산	665	734	813	869	915
비유동자산	2,866	3,022	3,220	3,271	3,339
투자자산	589	649	825	859	893
유형자산	2,117	2,176	2,195	2,211	2,244
기타	160	197	200	201	202
부채총계	3,572	3,931	4,876	5,072	5,072
유동부채	2,151	2,636	3,112	3,310	3,312
매입채무	1,296	1,526	1,538	1,643	1,729
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	2,637	2,840	3,058
지배지분	2,157	2,231	2,501	2,704	2,922
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,083	1,153	1,366	1,569	1,787
기타	425	428	485	485	485
비지배지분	116	125	137	137	137
자본총계	2,274	2,356	2,637	2,840	3,058
총차입금	2,066	2,156	3,073	3,157	3,063
순차입금	1,530	1,486	1,558	1,475	1,266

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	54	429	713	510	659
당기순이익	118	155	274	262	283
자산상각비	339	322	334	342	346
기타비현금성손익	95	132	(144)	(18)	(21)
운전자본증감	(473)	(96)	210	(76)	52
매출채권감소(증가)	(153)	(102)	(166)	(125)	12
재고자산감소(증가)	(111)	(60)	(64)	(56)	(45)
매입채무증가(감소)	24	198	419	105	86
기타	(233)	(132)	21	(0)	(0)
투자현금	(204)	(322)	(414)	(398)	(420)
단기투자자산감소	0	0	(2)	(2)	(2)
장기투자증권감소	21	0	(16)	(21)	(21)
설비투자	312	338	273	323	344
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	848	165	112
기초현금	852	492	615	1,463	1,628
기말현금	492	615	1,463	1,628	1,740
Gross Cash flow	552	608	478	586	607
Gross Investment	678	418	202	472	366
Free Cash Flow	(125)	189	276	114	241

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516	8,393	8,736	9,240	9,829
증가율(%)	22.3	11.7	4.1	5.8	6.4
매출원가	6,510	7,263	7,490	7,878	8,360
매출총이익	1,006	1,130	1,246	1,363	1,469
판매 및 일반관리비	758	851	883	925	1,003
기타영업손익	13	12	4	5	8
영업이익	248	279	363	438	466
증가율(%)	6.8	12.6	30.0	20.6	6.5
EBITDA	587	601	697	780	812
증가율(%)	5.0	2.4	16.0	11.8	4.2
영업외손익	(18)	(54)	60	(84)	(85)
이자수익	19	26	30	32	34
이자비용	58	96	0	0	0
지분법손익	6	(2)	(4)	(4)	(4)
기타영업손익	15	18	33	(113)	(115)
세전순이익	230	226	423	353	382
증가율(%)	0.8	(1.9)	87.2	(16.3)	8.0
법인세비용	112	71	149	92	99
당기순이익	118	155	274	262	283
증가율(%)	(33.8)	30.7	77.2	(4.5)	8.0
지배주주지분	98	136	248	234	251
증가율(%)	(41.2)	37.9	83.2	(6.0)	7.3
비지배지분	20	19	26	28	32
EPS(원)	2,093	2,887	5,290	4,974	5,337
증가율(%)	(41.2)	37.9	83.2	(6.0)	7.3
수정EPS(원)	2,093	2,887	5,290	4,974	5,337
증가율(%)	(41.2)	37.9	83.2	(6.0)	7.3

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,093	2,887	5,290	4,974	5,337
BPS	45,945	47,505	53,255	57,579	62,217
DPS	500	600	650	700	750
밸류에이션(배, %)					
PER	19.3	13.6	7.5	7.9	7.4
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.8	5.5	4.9	4.3	3.8
배당수익율	1.2	1.5	1.6	1.8	1.9
PCR	3.4	3.0	3.9	3.2	3.1
수익성(%)					
영업이익율	3.3	3.3	4.2	4.7	4.7
EBITDA이익율	7.8	7.2	8.0	8.4	8.3
순이익율	1.6	1.8	3.1	2.8	2.9
ROE	4.8	6.2	10.5	9.0	8.9
ROIC	3.8	5.3	6.4	8.4	8.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	67.3	63.1	59.1	51.9	41.4
유동비율	138.6	123.9	137.9	140.2	144.7
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	5.0
재고자산회전율	12.4	12.0	11.3	11.0	11.0
매입채무회전율	5.8	5.9	5.7	5.8	5.8

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

조모초처 및 어조초처 트자기가 12 개월 (초처기주익 조가대비 초처조모이 예상 모표수인륵을 이미하) 당사 트자이겨 비륵(%)

STRONG BUY(매수)	후원기업의 주가대비 +50% 이상	0%
----------------	--------------------	----

(2024.06.30 기준)