

HL만도 204320

이미 연간 수주 목표 달성

3Q24P Re: 일회성 요인으로 컨센서스 하회

3Q24P 매출액 2.2조원(+2.5% 이하 YoY), 영업이익 825억원(+1.2%)로 컨센서스 영업이익 923억원을 -10.6% 하회했다. HL클레무브의 개발비 회수 일정이 지연된 영향이다. 명확한 규모를 밝히진 않았으나 약 1,000억원 내외로 추정된다. 이는 4Q24로 이연 인식될 가능성이 높다. 한편 iMotion 주가 하락으로 금융자산평가손실 1,377억원이 발생하며 당기순적자를 기록했다.

미주 매출은 현대기아차의 HEV 및 RV 믹스 개선과 GM의 EV 판매 증가 영향으로 +10.1% 성장했다. 중국은 이구환신에 따른 로컬 고객사 강세로 +5.6% 성장했다. 인도도 로컬 고객사 점유율 확대 수혜로 +9.6% 성장했다. 유럽은 폭스바겐향 서스펜션 공장 램프업 영향으로 부진한 시장수요에도 불구하고 +8.7% 성장했다. 중국, 인도 로컬향 매출은 성장했지만 테슬라향 매출은 전년 대비 감소했다. 주요 공급 차종의 차기 모델 준비에 따른 일시적 생산 축소와 전반적인 공급 시점 차이로 반등이 지연되는 모습이었다.

양과 질 모두 만족스러운 수주 실적

3Q24 신규수주는 3.3조원으로 연간 목표의 98.4%를 달성했다. 1) 현대기아차 상용차 및 PBV에 탑재되는 R-EPS와 전기차 플랫폼에 탑재되는 SDC(Smart Dampic Control; 서스펜션) 수주, 2) 포드향 SP-EPS 최초 수주 등이 기여했다. 차종 및 고객사 레퍼런스가 지속 확대되며 순항 중인 상황이다. 최근 빠르게 성장하고 있는 중국 로컬 고객사들을 중심으로 신제품(IDB2, SDC, SBW) 중심의 수요가 많다는 점도 ASP 상승에 기여하고 있다. 4Q24에도 추가 수주가 예상됨에 따라 연간 수주 목표 초과달성을 기대한다.

주요 고객사 반등 효과는 곧 가시화될 예정

4Q24F 매출은 2.3조원(+3.2%), 영업이익 1,033억원(+104.1%)를 전망한다. 3Q24에 이연된 개발비 회수 영향과 테슬라의 생산대수 반등 영향으로 수익성 개선폭이 클 것으로 예상한다. 이를 바탕으로 가이던스 OPM 4% 달성이 가능할 전망이다. 목표주가 54,000원, 투자의견 '매수'를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516	8,393	8,687	9,696	10,465
영업이익	248	279	351	446	499
영업이익률(%)	3.3	3.3	4.0	4.6	4.8
세전이익	230	226	273	401	478
지배주주지분순이익	98	136	143	292	354
EPS(원)	2,093	2,887	3,038	6,214	7,537
증감률(%)	-41.2	37.9	5.2	104.6	21.3
ROE(%)	4.8	6.2	6.5	12.9	13.8
PER(배)	19.3	13.6	13.2	6.5	5.3
PBR(배)	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	5.8	5.5	5.8	5.0	4.5

자료: HL만도, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2024.10.28

매수(유지)

목표주가(유지)	54,000원
현재주가(10/25)	40,200원
상승여력	34.3%

Stock Data

KOSPI	2,583.3pt
시가총액(보통주)	1,888십억원
발행주식수	46,957천주
액면가	1,000원
자본금	47십억원
60일 평균거래량	220천주
60일 평균거래대금	7,925백만원
외국인 지분율	27.3%
52주 최고가	50,000원
52주 최저가	30,850원
주요주주	
에이치엘홀딩스(외 5인)	30.3%
국민연금공단(외 1인)	10.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	13.2	13.7
3M	3.1	7.8
6M	23.1	24.8

주가차트

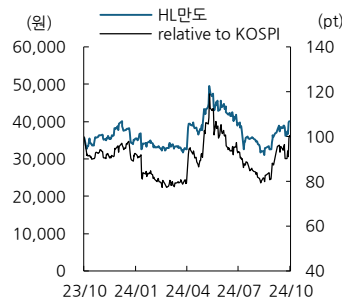


표1 HL만도 3Q24P 실적 Review

(십억원, %)	3Q24P	2Q24	3Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	2,172	2,147	2,119	1.1	2.5	2,199	(1.2)	2,293	(5.3)
한국	693	757	752	(8.5)	(7.9)			791	(12.4)
북미	508	493	456	2.9	11.2			528	(3.9)
중국	540	465	511	16.0	5.6			549	(1.6)
인도	223	198	204	13.0	9.6			225	(0.8)
유럽남미	208	235	196	(11.2)	6.4			200	4.0
영업이익	83	90	82	(7.9)	1.2	92	(10.6)	99	(16.5)
OPM	3.8	4.2	3.8	(0.4)	(0.0)		3.8	4.3	(0.5)
지배순이익	(57)	4	13	적전	적전	23	적전	(17)	적지
NPM	(2.6)	0.2	0.6	(2.8)	(3.2)		(2.6)	(0.7)	(1.9)

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 HL만도 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	8,799	9,722	8,687	9,696	(1.3)	(0.3)
영업이익	351	459	351	446	(0.1)	(2.9)
OPM	4.0	4.7	4.0	4.6	0.0	(0.1)
지배순이익	168	296	142	292	(15.1)	(1.5)

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 HL만도 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25P	4Q25F	2023	2024F	2025F	증감률
매출액	2,107	2,147	2,172	2,260	2,261	2,360	2,454	2,621	8,393	8,687	9,696	3.5
한국	738	757	693	763	746	784	770	807	3,003	2,951	3,108	(1.7)
북미	478	493	508	511	535	554	512	671	1,845	1,989	2,272	7.8
중국	446	465	540	545	526	564	585	577	1,963	1,997	2,252	1.7
인도	211	198	223	206	229	229	247	239	767	838	943	9.2
유럽남미	235	235	208	235	225	228	339	329	790	913	1,121	15.6
영업이익	76	90	83	103	91	105	134	116	279	351	446	25.7
OPM	3.6	4.2	3.8	4.6	4.0	4.5	5.5	4.4	3.3	4.0	4.6	0.7
지배순이익	140	4	(57)	55	83	62	107	40	136	142	292	4.9
NPM	6.6	0.2	(2.6)	2.4	3.7	2.6	4.4	1.5	1.6	1.6	3.0	0.0
YoY												
매출액	5.5	2.9	2.5	3.2	7.3	9.9	13.0	16.0	11.7	3.5	11.6	-
영업이익	7.7	16.4	1.2	104.1	20.1	17.3	62.3	12.3	12.6	25.7	27.0	-
OPM	0.1	0.5	(0.0)	2.3	0.4	0.3	1.7	(0.1)	0.0	0.7	0.6	-
지배순이익	255.5	(90.7)	(541.2)	55.3	(40.7)	1284.1	(288.2)	(27.2)	37.9	4.9	105.1	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

[HL 만도 204320]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,980	3,265	4,041	4,575	4,871	매출액	7,516	8,393	8,687	9,696	10,465
현금 및 현금성자산	492	615	1,152	1,314	1,500	매출원가	6,510	7,263	7,448	8,309	8,945
매출채권 및 기타채권	1,630	1,730	1,735	2,013	2,114	매출총이익	1,006	1,130	1,239	1,387	1,519
재고자산	665	734	790	870	863	판매비 및 관리비	758	851	888	942	1,021
기타	193	186	364	378	394	영업이익	248	279	351	446	499
비유동자산	2,866	3,022	3,317	3,501	3,831	(EBITDA)	587	601	671	793	871
관계기업투자등	213	239	401	417	434	금융손익	58	9	-35	-77	-72
유형자산	2,117	2,176	2,280	2,419	2,705	이자비용	58	96	67	125	112
무형자산	160	197	217	228	237	관계기업등 투자손익	6	-2	-5	8	8
자산총계	5,846	6,287	7,358	8,076	8,702	기타영업외손익	-81	-60	-39	24	43
유동부채	2,151	2,636	2,792	3,108	3,272	세전계속사업이익	230	226	273	401	478
매입채무 및 기타채무	1,296	1,526	1,511	1,752	1,841	계속사업법인세비용	112	71	105	91	105
단기금융부채	757	1,004	1,157	1,227	1,297	계속사업이익	118	155	167	310	373
기타유동부채	97	106	124	129	134	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,421	1,295	2,289	2,426	2,563	당기순이익	118	155	167	310	373
장기금융부채	1,309	1,152	2,092	2,222	2,352	지배주주	98	136	143	292	354
기타비유동부채	112	142	197	204	211	총포괄이익	154	156	167	310	373
부채총계	3,572	3,931	5,081	5,534	5,835	매출총이익률 (%)	13.4	13.5	14.3	14.3	14.5
지배주주지분	2,157	2,231	2,139	2,402	2,728	영업이익률 (%)	3.3	3.3	4.0	4.6	4.8
자본금	47	47	47	47	47	EBITDA마진률 (%)	7.8	7.2	7.7	8.2	8.3
자본잉여금	603	603	603	603	603	당기순이익률 (%)	1.6	1.8	1.9	3.2	3.6
이익잉여금	1,083	1,153	1,260	1,524	1,849	ROA (%)	1.7	2.2	2.1	3.8	4.2
비지배주주지분(연결)	116	125	139	139	139	ROE (%)	4.8	6.2	6.5	12.9	13.8
자본총계	2,274	2,356	2,278	2,542	2,867	ROIC (%)	3.8	5.3	5.7	8.5	9.0

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	54	429	-45	316	513	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	118	155	167	310	373	P/E	19.3	13.6	13.2	6.5	5.3
비현금수익비용가감	434	453	-53	128	152	P/B	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7
유형자산감가상각비	304	290	288	311	334	P/S	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
무형자산상각비	34	32	32	37	38	EV/EBITDA	5.8	5.5	5.8	5.0	4.5
기타현금수익비용	95	132	-383	-236	-237	P/CF	3.4	3.0	16.4	4.3	3.6
영업활동 자산부채변동	-473	-96	-169	-122	-13	배당수익률 (%)	1.2	1.5	1.5	1.5	1.5
매출채권 감소(증가)	-153	-102	-36	-277	-102	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-111	-60	-29	-80	7	매출액	22.3	11.7	3.5	11.6	7.9
매입채무 증가(감소)	24	198	89	242	88	영업이익	6.8	12.6	25.7	27.0	11.8
기타자산 부채변동	-233	-132	-193	-7	-7	세전이익	0.8	-1.9	20.9	46.9	19.2
투자활동 현금	-204	-322	-451	-326	-498	당기순이익	-33.8	30.7	8.3	85.1	20.4
유형자산처분(취득)	31	-333	-304	-250	-420	EPS	-41.2	37.9	5.2	104.6	21.3
무형자산 감소(증가)	-59	-75	-50	-48	-48	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	21	0	-13	-11	-12	부채비율	157.1	166.8	223.0	217.7	203.5
기타투자활동	-198	85	-83	-17	-18	유동비율	138.6	123.9	144.8	147.2	148.9
재무활동 현금	-245	18	994	172	172	순차입금/자기자본(x)	67.3	63.1	88.7	80.9	72.1
차입금의 증가(감소)	-197	60	1,034	200	200	영업이익/금융비용(x)	4.3	2.9	5.3	3.6	4.4
자본의 증가(감소)	-48	-42	-28	-28	-28	총차입금 (십억원)	2,066	2,156	3,249	3,449	3,649
배당금의 지급	48	42	28	28	28	순차입금 (십억원)	1,530	1,486	2,021	2,056	2,066
기타재무활동	0	0	-12	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-360	123	537	162	187	EPS	2,093	2,887	3,038	6,214	7,537
기초현금	852	492	615	1,152	1,314	BPS	45,945	47,505	45,547	51,161	58,098
기말현금	492	615	1,152	1,314	1,500	SPS	160,064	178,739	184,991	206,488	222,852
NOPLAT	128	191	215	345	389	CFPS	11,759	12,947	2,447	9,326	11,194
FCF	-125	189	-505	-10	15	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	-33.8	-25.6	
2024-10-14	매수	54,000	-29.4	-25.6	
2024-10-28	매수	54,000			

투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자이전 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	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.