

# HL만도 (204320)

[3Q24 Review] 성장성 안정적, 일회성 손실 영향은 낮아질 것

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 02-3772-7751 / RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 58,000원

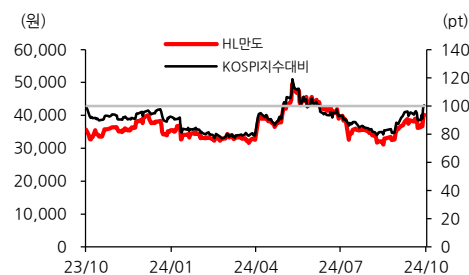
현재 주가(10/25)	40,200원
상승여력	▲44.3%
시가총액	18,877억원
발행주식수	46,957천주
52 주 최고가 / 최저가	49,600 / 31,100원
90 일 일평균 거래대금	79.99억원
외국인 지분율	27.3%
주주 구성	
에이치엘홀딩스 (외 5 인)	30.3%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
T.RowePriceHongKongLimited (외 10인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.2	3.1	23.1	11.4
상대수익률(KOSPI)	13.7	7.8	24.8	2.0

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	7,516	8,393	8,702	9,543
영업이익	248	279	339	409
EBITDA	587	601	670	760
지배주주순이익	98	136	138	220
EPS	2,093	2,887	2,946	4,680
순차입금	1,530	1,486	1,670	1,616
PER	19.3	13.6	13.6	8.6
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.8	5.5	5.3	4.6
배당수익률	1.2	1.5	1.7	2.0
ROE	4.8	6.2	6.1	9.1

## 주가 추이



## 매출액은 컨센서스 부합 영업이익과 순이익 컨센서스 하회

동사 3Q24 매출액은 2,172억원(+2.5% 이하 YoY) 기록. 국내 및 유럽 경기 둔화 영향으로 당사 추정치(2,220억) 대비 소폭 하회했으나, 중국 로컬업체향 물량 확대와 현지 공급망을 구축한 인도/북미에서 현대/기아 등 주요 고객사 수요 확대에 분기 단위 최대 매출 달성. 중국의 경우, 현지 침투율을 높이고 있는 로컬 EV업체 중심 수주 확대에 동사 지역기준 매출 비중 25% 회복. 인도는 현대차/기아 현지 판매 물량 확대(+6%)와 마힌드라, 타타 등 인도 현지 업체에 사시부품 공급 확대하면서 높은 로컬 고객사향 매출 증가율(+24.8%) 기록. 수익성 측면에서는 지역별 공급망 안정화 및 긍정적 환율 효과에 따른 원가/비용 수준 유지했으나, 개발비 회수 지연 등에 따라 영업이익은 예상치 대비 하회한 825억원(+1.3%), OPM 3.8%(+0.0%p) 기록.

## 영업 중국/인도 비중 확대, 북미 안정적 매출 증대

차량 SDV 전환에 따라 기능 SW 제어가 용이한 액추에이터 기반 전자화 사시 시스템 수요 확대에 동사 전자화 사시 부품 중심의 매출 실적 견조하며, 신규 수주 또한 3Q 기준 약 14.8조원으로 연간 신규 수주 계획 대비 98%를 달성함에 따라 향후 고부가가치 전자화 사시부품 기반의 안정적 매출 증가에 대한 명확한 방향성 제시. 3Q의 경우, 북미 OEM 대상 상급파나인 EPS 수주 통해 Affordable EV 적용기반 마련했고, 현대차/기아 전기차향 SDC(Smart Damping Control) 및 상용과 PBV에 탑재되는 R-EPS 장기 공급 계약 통해 안정적 매출 기반 확보.

수익성 측면에서는 3Q 매출원가율 85.3%(-0.4%p YoY, -0.7%p QoQ)로 원자재가 인상 등 우려 있었으나 비교적 안정적 유지 중이고, 향후 인도 등 현지 인력 활용으로 인건비 비중도 안정적으로 관리될 것으로 기대.

## 표준화 형태의 SDV HW 공급 유리, 3Q 일회성 손실 영향은 낮아질 것

동사는 안정적 지역/고객 포트폴리오 보유에 따라 여러 브랜드/차종에 적용 가능한 표준화/모듈화 형태의 HW 개발 협력 및 물량 확대 통해 향후 여러 기능 SW에 호환 가능한 SDV HW 공급 확대에 있어 유리할 것으로 전망. 중국 자율주행업체 증가와 연동한 금융자산 평가 손실이 3Q에 반영(1,377억원)되면서 순이익이 적자 전환되었으나 해당 주가는 상장 이후 최저 수준으로 향후 동사의 영업의 평가 손실에 대한 영향 가능성 낮아질 것. 고부가가치 중심 수주 확대 통한 매출 증대와 일회성 손실 제외 시 안정적 원가/비용 수준 유지되고 있다는 점에 주목 필요. 동사의 수익성은 지속 향상 전망.

[표1] HL 만도 3Q24 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q23	2Q24	3Q24P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	2,119	2,147	2,171.7	2,204	2,205	2.5	1.1	-1.5	-1.5
영업이익	82	90	82.5	94	93	1.3	-7.9	-12.6	-11.5
세전이익	44	50	-51.6	63	77	-218.1	-202.9	-181.7	-167.1
지배주주 순이익	13	4	-56.6	45	40	-538.6	-1372.3	-226.4	-242.0
영업이익률	3.8	4.2	3.8	4.6	4.2	0.0	-0.4	-0.8	-0.4
순이익률(지배주주)	0.6	0.2	-2.6	2.0	1.8	-3.2	-2.8	-4.6	-4.4

자료: HL만도, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HL 만도의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,997	2,087	2,119	2,190	2,107	2,147	2,172	2,276	8,393	8,702	9,543
매출총이익	275	275	302	278	296	300	318.4	311.1	1,130	1,225	1,373
영업이익	70.2	77.0	81.5	50.6	75.6	89.6	82.5	91.7	279	339	409
세전이익	71	69	44	42	215	50	-51.6	58.7	226	272	331
지배주주순이익	39	48	13	36	140	4	-56.6	50.9	136	138	220
GPM	13.7	13.2	14.3	12.7	14.0	14.0	14.7	13.7	13.5	14.1	14.4
OPM	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	4.2	3.8	4.0	3.3	3.9	4.3
NPM	2.0	2.3	0.6	1.6	6.6	0.2	-2.6	2.2	1.6	1.6	2.3
% YoY											
매출액	18.3	24.3	7.7	0.4	5.5	2.9	2.5	3.9	11.7	3.7	9.7
영업이익	1.8	68.5	6.4	-11.0	7.7	16.4	1.3	81.3	12.6	21.6	20.6
지배주주순이익	31.7	33.5	-90.0	흑전	255.5	-90.7	적전	43.4	37.9	2.0	58.8

자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

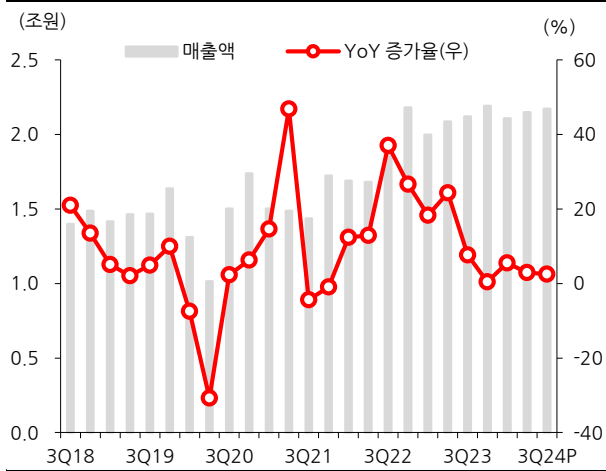
[표3] HL 만도 실적 추정치 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전	변동	변동률	설명
매출액(FY1)	8,756	8,702	-0.6	연결기준 (단위: 십억원)
영업이익(FY1)	337	339	0.7	
BPS(FY1)	51,451	49,701	-3.4	지배주주순이익, 보통주 기준
BPS(12M FWD)	53,937	52,678	-2.3	(단위: 원)

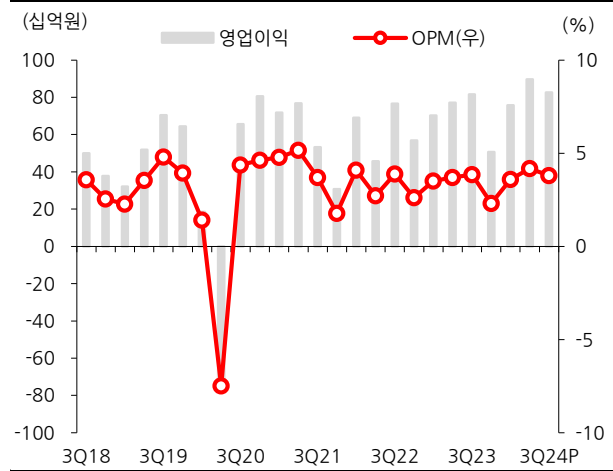
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HL 만도 매출액 추이 및 전망



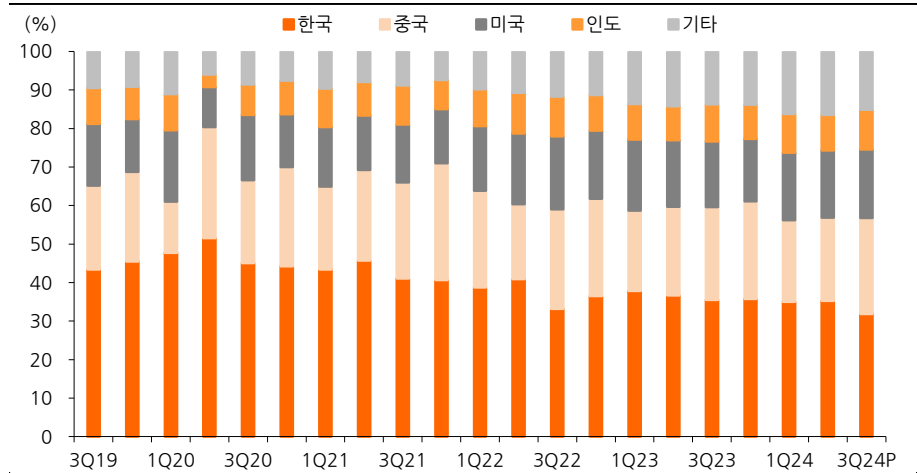
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] HL 만도 영업이익 추이 및 전망



자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] HL 만도 지역별 매출 비중 추이



자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] HL 만도 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,147	7,516	8,393	8,702	9,543
매출총이익	901	1,006	1,130	1,225	1,373
영업이익	232	248	279	339	409
EBITDA	559	587	601	670	760
순이자손익	-43	-38	-69	-78	-76
외화관련손익	38	96	78	51	50
지분법손익	13	6	-2	-4	-4
세전계속사업손익	228	230	226	272	331
당기순이익	179	118	155	164	241
지배주주순이익	167	98	136	138	220
증가율(%)					
매출액	n/a	22.3	11.7	3.7	9.7
영업이익	n/a	6.8	12.6	21.6	20.6
EBITDA	n/a	5.0	2.4	11.5	13.4
순이익	n/a	-33.8	30.7	6.3	46.9
이익률(%)					
매출총이익률	14.7	13.4	13.5	14.1	14.4
영업이익률	3.8	3.3	3.3	3.9	4.3
EBITDA 이익률	9.1	7.8	7.2	7.7	8.0
세전이익률	3.7	3.1	2.7	3.1	3.5
순이익률	2.9	1.6	1.8	1.9	2.5

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	413	54	429	368	575
당기순이익	179	118	155	164	241
자산상각비	327	339	322	331	350
운전자본증감	-140	-473	-96	-3	-120
매출채권 감소(증가)	0	-153	-102	-21	-231
재고자산 감소(증가)	-159	-111	-60	-37	-107
매입채무 증가(감소)	-62	24	198	249	224
투자현금흐름	-377	-204	-322	-513	-491
유형자산처분(취득)	-169	31	-333	-365	-414
무형자산 감소(증가)	-34	-59	-75	-57	-61
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-2	-3
재무현금흐름	229	-245	18	13	39
차입금의 증가(감소)	238	-197	60	53	72
자본의 증가(감소)	-9	-48	-42	-28	-33
배당금의 지급	-9	-48	-42	-28	-33
총현금흐름	596	552	608	361	695
(-)운전자본증가(감소)	263	381	-87	48	120
(-)설비투자	207	312	338	366	414
(+)자산매각	5	285	-70	-56	-61
Free Cash Flow	131	144	287	-109	99
(-)기타투자	52	269	98	43	12
잉여현금	79	-125	189	-153	87
NOPLAT	182	128	191	205	299
(+) Dep	327	339	322	331	350
(-)운전자본투자	263	381	-87	48	120
(-)Capex	207	312	338	366	414
OpFCF	39	-227	262	121	115

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,944	2,980	3,265	3,404	3,880
현금성자산	870	537	670	598	724
매출채권	1,412	1,630	1,730	1,721	1,951
재고자산	544	665	734	798	905
비유동자산	2,760	2,866	3,022	3,370	3,503
투자자산	453	589	649	815	823
유형자산	2,193	2,117	2,176	2,330	2,429
무형자산	114	160	197	225	251
자산총계	5,704	5,846	6,287	6,774	7,382
유동부채	2,130	2,151	2,636	2,601	2,774
매입채무	1,282	1,296	1,526	1,671	1,895
유동성이자부채	725	757	1,004	806	750
비유동부채	1,531	1,421	1,295	1,700	1,949
비유동이자부채	1,441	1,309	1,152	1,462	1,590
부채총계	3,660	3,572	3,931	4,301	4,723
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	915	1,083	1,153	1,256	1,443
자본조정	389	425	428	229	229
자기주식	-2	-2	0	0	0
자본총계	2,044	2,274	2,356	2,473	2,660

주요지표 (단위: 원, 배)					
12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,559	2,093	2,887	2,946	4,680
BPS	41,624	45,945	47,505	49,701	53,681
DPS	800	500	600	700	800
CFPS	12,689	11,759	12,947	7,687	14,802
ROA(%)	3.1	1.7	2.2	2.1	3.1
ROE(%)	9.3	4.8	6.2	6.1	9.1
ROIC(%)	6.2	3.8	5.3	5.5	7.7
Multiples(x, %)					
PER	17.8	19.3	13.6	13.6	8.6
PBR	1.5	0.9	0.8	0.8	0.7
PSR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	5.0	3.4	3.0	5.2	2.7
EV/EBITDA	7.6	5.8	5.5	5.3	4.6
배당수익률	1.3	1.2	1.5	1.7	2.0
안정성(%)					
부채비율	179.0	157.1	166.8	173.9	177.5
Net debt/Equity	63.4	67.3	63.1	67.5	60.7
Net debt/EBITDA	231.7	260.7	247.3	249.3	212.7
유동비율	138.3	138.6	123.9	130.9	139.9
이자보상배율(배)	4.6	4.3	2.9	3.1	3.7
자산구조(%)					
투자자본	70.4	76.1	73.2	72.9	71.9
현금+투자자산	29.6	23.9	26.8	27.1	28.1
자본구조(%)					
차입금	51.4	47.6	47.8	47.8	46.8
자기자본	48.6	52.4	52.2	52.2	53.2

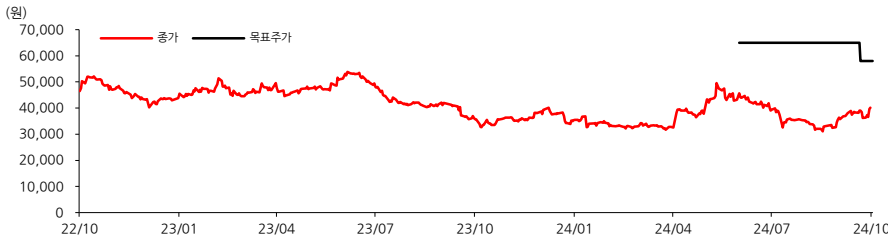
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2024년 10월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 권지우)  
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ HL만도 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2024.06.26	2024.06.26	2024.07.08	2024.07.29	2024.10.16
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	65,000	65,000	65,000	58,000
일 시	2024.10.28					
투자의견	Buy					
목표가격	58,000					

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.06.26	Buy	65,000	-42.35	-29.85
2024.10.16	Buy	58,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%