

HL 만도 (204320)

이제는 실적 맞춥니다

2024년 7월 29일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	56,000 원 (유지)
✓ 상승여력	42.0%	✓ 현재주가 (7월 26일)	39,450 원

신한생각 하반기 부품사 중 최선호주

과거 특정 아이템(ADAS, EV사)의 모멘텀으로 주가 상승했으나 실적의 변동성이 커 상승폭을 반납. 하반기 자동차 업황에 대한 불확실성 극대화된 가운데 유연한 고객사 대응으로 실적 선방하는 업체로 변화 중

잘 구축된 포트폴리오로 양호한 실적 시현

2Q24 매출 2.1조원(+3% YoY, +2% QoQ), 영업이익 896억원(+16% YoY, +19% QoQ)으로 양호한 실적 기록. 지역별 비중은 국내 35%, 중국 22%, 미국 24%, 인도 9%로 주요 부품사 중 가장 다각화된 지역 포트폴리오 구성. 기존에는 특정 지역 또는 고객의 부진에 영향을 받아 수익성 변동성이 컸음. 이번 분기도 주요 전기차(EV) 고객사향 매출 부진(북미 매출 -11%, 중국 매출 -37%)해 수익성 우려가 존재했으나 기존 및 신규 고객향 매출 증가로 상쇄. 우려가 컸던 중국에서 매출 4,652억원(-3% YoY, +4% QoQ) 달성. EV사 매출 감소분(-661억원)을 중국 로컬로 만회(+612억원)

2Q24 신규수주 5.3조원 확보해 상반기에만 11.5조원의 수주 확보. 연간 수주 목표(15.1조원)의 76%에 달해 2023년 기록했던 역대급 수주(16.6조원)를 상회할 가능성 상승. 기존 고객의 차세대 플랫폼, 신규 EV 고객사, 신규 SDV 시스템 고객사에 고마진 차세대 제품군 다수를 납품할 계획

Valuation & Risk

ADAS(첨단 운전자 보조 시스템)/자율주행 및 EV사 공급으로 주목을 받던 시기 PER(주가수익비율) 15~18배를 부여. 이후 수익성 부진과 자율주행의 더딘 전개로 PER 10배 내외에서 등락. 현재 수익성 가시성이 확인되고 있고, 다양한 고객사들을 통해 차세대 제품군 확장이 시작되는 시점므로 PER 10배 이상을 충분히 반영 가능

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	7,516.2	248.1	98.3	19.3	4.8	0.9	5.9	1.2
2023	8,393.1	279.3	135.6	13.6	6.2	0.8	5.7	1.5
2024F	8,669.7	357.4	252.7	7.3	10.7	0.7	4.0	1.5
2025F	9,442.0	424.4	276.0	6.7	10.6	0.7	3.4	1.5
2026F	10,202.5	459.3	306.0	6.1	10.7	0.6	3.0	1.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[자동차부품/타이어]

정용진 연구위원

✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원

✉ minki.choi@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	상향

시가총액	1,852.5십억원
발행주식수(유동비율)	47.0백만주(68.6%)
52주 최고가/최저가	49,600 원/31,650 원
일평균 거래액 (60 일)	22,580백만원
외국인 지분율	27.5%

주요주주 (%)

에이치엘홀딩스 외 4인	30.3
국민연금공단	10.0

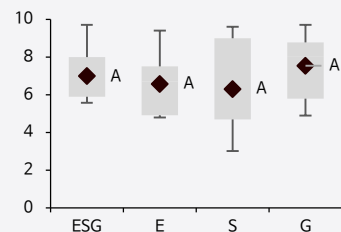
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(13.5)	21.0	(17.7)	(1.6)
상대	(11.6)	17.7	(21.9)	(3.9)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

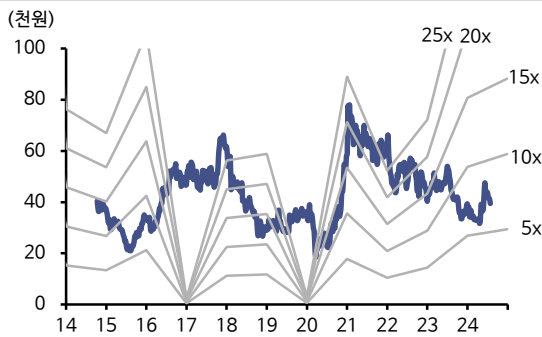


목표주가 산정 Table

(원, 배)	2024F	2025F	2026F	비고
EPS	5,380	5,887	6,540	
목표 PER	10.4	9.5	8.6	
목표주가	56,000	56,000	56,000	
현재 PER	7.3	6.7	6.0	
현재주가	39,450	39,450	39,450	
상승여력	42.0			

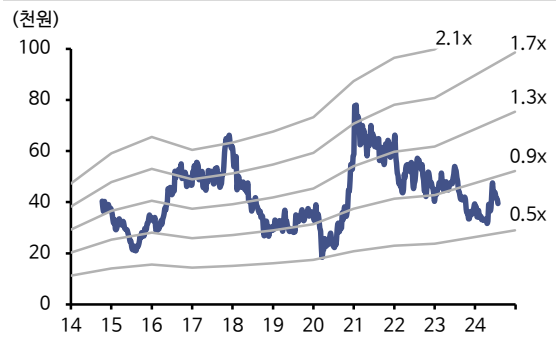
자료: 신한투자증권 추정

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	2Q24P	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	2,147	2,087	2.9	2,107	1.9	2,179	2,190
영업이익	90	77	16.4	76	18.5	89	87
세전이익	50	69	(28.1)	215	(76.8)	68	77
순이익	4	48	(90.7)	140	(96.8)	51	43
영업이익률	4.2	3.7		3.6		4.1	4.0
순이익률	0.2	2.3		6.6		2.3	2.0

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
매출액	8,803	9,783	10,353	8,670	9,442	10,202	(1.5)	(3.5)	(1.5)
영업이익	344	385	464	357	424	459	3.8	10.1	(0.9)
세전이익	419	338	422	414	378	420	(1.3)	12.0	(0.4)
순이익	292	252	315	253	276	307	(13.5)	9.6	(2.6)
영업이익률	3.9	3.9	4.5	4.1	4.5	4.5			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,997	2,087	2,119	2,190	2,107	2,147	2,129	2,286	8,393	8,670	9,442	10,202
한국	756	765	752	783	738	757	730	793	3,057	3,018	3,298	3,623
중국	416	480	511	555	446	465	493	567	1,963	1,972	2,207	2,449
미국	490	458	456	466	504	522	464	512	1,871	2,002	2,103	2,171
인도	185	184	204	195	211	198	214	201	767	824	920	982
유럽/중남미 등	149	200	196	191	208	206	228	213	736	855	914	978
매출액 증감률	18.3	24.3	7.7	0.4	5.5	2.9	0.5	4.3	11.7	3.3	8.9	8.1
(% YoY)												
한국	15.7	11.4	15.1	(1.7)	(2.4)	(1.1)	(3.0)	1.2	9.5	(1.3)	9.3	9.9
중국	(1.7)	47.0	0.5	1.1	7.2	(3.2)	(3.5)	2.1	8.6	0.4	12.0	10.9
미국	34.7	16.6	(3.7)	(3.1)	2.8	13.9	1.6	9.8	9.3	7.0	5.1	3.2
인도	14.2	3.8	0.1	(3.6)	14.2	7.6	5.2	2.9	3.0	7.4	11.7	6.8
유럽/중남미 등	45.7	58.1	28.9	14.8	29.7	4.5	12.7	8.6	59.9	16.2	6.9	7.0
영업이익	70	77	82	51	76	90	87	105	279	357	424	459
세전이익	71	69	44	42	215	50	67	82	226	414	378	420
순이익	39	48	13	36	140	4	49	60	136	253	276	307
영업이익률 (%)	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	4.2	4.1	4.6	3.3	4.1	4.5	4.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

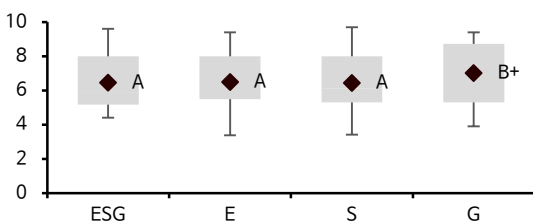
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 탄소 중립 달성 시점 2045년으로 단축, 친환경 부품 포트폴리오 다각화 진행
- ◆ 분쟁광물 위험평가 프로세스 수립해 비윤리적 분쟁광물 사용 근절, ESG 기반 공급망 관리
- ◆ 2022년 UNGC 반부패 우수기업 선정, 정도경영을 모토로 내외부 컴플라이언스 및 리스크 관리 시스템 구축

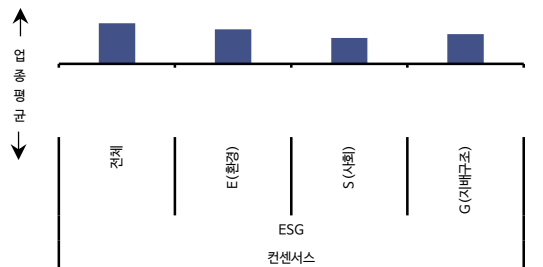
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

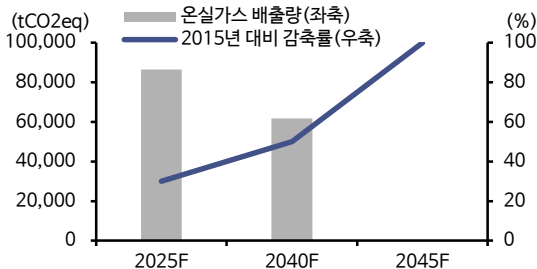
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

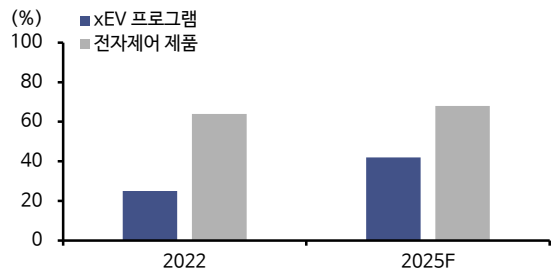
Key Chart

HL만도의 온실가스 감축 로드맵



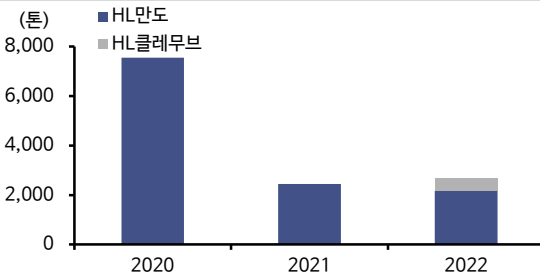
자료: HL만도, 신한투자증권

HL만도의 친환경 제품 매출 비중



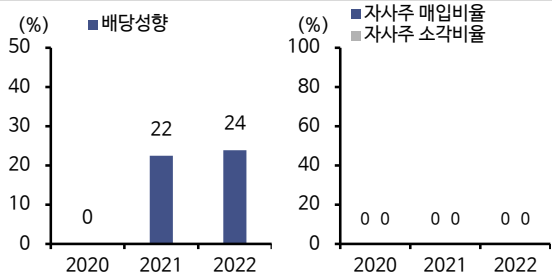
자료: HL만도, 신한투자증권

HL만도 및 HL클레무브의 폐기물 배출량 추이



자료: HL만도, 신한투자증권

HL만도 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	5,845.8	6,286.7	7,464.7	7,878.5	8,323.1
유동자산	2,980.3	3,265.0	4,301.6	4,739.7	5,175.0
현금및현금성자산	492.1	614.9	1,495.5	1,714.3	1,889.8
매출채권	1,495.0	1,579.1	1,647.7	1,779.0	1,934.4
재고자산	665.2	733.9	765.8	826.8	899.0
비유동자산	2,865.5	3,021.7	3,163.1	3,138.8	3,148.2
유형자산	2,116.7	2,175.5	2,179.9	2,175.2	2,199.3
무형자산	159.8	197.0	177.5	151.7	129.6
투자자산	234.7	277.7	433.8	439.9	447.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3,572.1	3,930.5	4,836.6	4,984.0	5,158.7
유동부채	2,150.8	2,635.7	3,075.7	3,211.3	3,372.0
단기차입금	169.4	172.6	313.7	313.7	313.7
매출채무	989.0	1,162.3	1,212.8	1,309.4	1,423.8
유동성장기부채	587.6	831.3	735.1	735.1	735.1
비유동부채	1,421.3	1,294.9	1,760.8	1,772.7	1,786.7
사채	688.9	418.9	658.0	658.0	658.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	620.6	733.6	924.4	924.4	924.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,273.7	2,356.2	2,628.1	2,894.4	3,164.5
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.1	603.2	603.3	603.3	603.3
기타자본	3.1	5.2	5.2	5.2	5.2
기타포괄이익누계액	222.3	223.3	280.2	280.2	280.2
이익잉여금	1,082.7	1,152.7	1,341.8	1,589.7	1,839.4
지배주주지분	2,157.4	2,230.8	2,476.8	2,724.7	2,974.4
비지배주주지분	116.3	125.4	151.3	169.7	190.1
*충차입금	2,066.5	2,156.4	2,631.2	2,631.2	2,631.2
*순차입금(순현금)	1,455.0	1,475.1	1,025.6	802.3	621.3

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	53.6	429.4	526.8	228.1	246.2
당기순이익	118.3	154.6	273.5	294.5	326.4
유형자산상각비	304.4	289.5	366.3	391.8	394.2
무형자산상각비	34.4	32.3	29.8	25.8	22.1
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	(6.5)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(103.6)	(1.4)	(0.2)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(5.8)	2.2	1.0	0.0	0.0
운전자본변동	(473.3)	(96.1)	(48.9)	(484.0)	(496.4)
법인세납부	(100.2)	(88.8)	(99.4)	(83.1)	(92.1)
기타	279.4	137.1	11.2	83.1	92.0
투자활동으로인한현금흐름	(204.3)	(322.4)	(419.6)	(397.9)	(431.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(312.3)	(337.5)	(323.3)	(387.1)	(418.3)
유형자산의감소	343.3	4.9	0.5	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(58.7)	(74.6)	(8.8)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	21.6	144.0	(4.1)	(6.2)	(7.3)
기타	(198.2)	(59.2)	(83.9)	(4.6)	(5.4)
FCF	(148.1)	201.0	266.4	280.1	259.8
재무활동으로인한현금흐름	(244.8)	18.2	440.3	(28.2)	(56.3)
차입금의 증가(감소)	(242.6)	87.3	448.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(47.7)	(42.3)	(1.9)	(28.2)	(56.3)
기타	45.5	(26.8)	(6.0)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	312.6	416.7	416.7
현결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	35.3	(2.4)	20.5	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(360.2)	122.8	880.6	218.8	175.6
기초현금	852.3	492.1	614.9	1,495.5	1,714.2
기말현금	492.1	614.9	1,495.5	1,714.2	1,889.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516.2	8,393.1	8,669.7	9,442.0	10,202.5
증감률 (%)	22.3	11.7	3.3	8.9	8.1
매출원가	6,510.1	7,262.6	7,416.6	8,042.7	8,689.7
매출총이익	1,006.0	1,130.5	1,253.1	1,399.3	1,512.8
매출총이익률 (%)	13.4	13.5	14.5	14.8	14.8
판매관리비	757.9	851.2	895.7	975.0	1,053.5
영업이익	248.1	279.3	357.4	424.4	459.3
증감률 (%)	6.8	12.6	28.0	18.7	8.2
영업이익률 (%)	3.3	3.3	4.1	4.5	4.5
영업외손익	(18.1)	(53.6)	56.4	(46.9)	(40.8)
금융손익	(28.0)	(53.8)	(73.8)	(42.8)	(36.6)
기타영업외손익	12.1	3.4	152.4	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	(2.2)	(3.1)	(22.2)	(4.1)	(4.2)
세전계속사업이익	230.0	225.7	413.8	377.5	418.5
법인세비용	111.7	71.1	140.3	83.1	92.1
계속사업이익	118.3	154.6	273.5	294.5	326.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	118.3	154.6	273.5	294.5	326.4
증감률 (%)	(33.8)	30.7	76.9	7.7	10.9
순이익률 (%)	1.6	1.8	3.2	3.1	3.2
(지배주주)당기순이익	98.3	135.6	252.7	276.0	306.0
(비지배주주)당기순이익	20.0	19.0	20.8	18.4	20.4
총포괄이익	262.2	138.8	334.6	294.5	326.4
(지배주주)총포괄이익	246.3	118.4	317.7	279.6	310.0
(비지배주주)총포괄이익	15.8	20.4	16.9	14.8	16.4
EBITDA	586.9	601.1	753.5	842.0	875.5
증감률 (%)	5.0	2.4	25.4	11.7	4.0
EBITDA 이익률 (%)	7.8	7.2	8.7	8.9	8.6

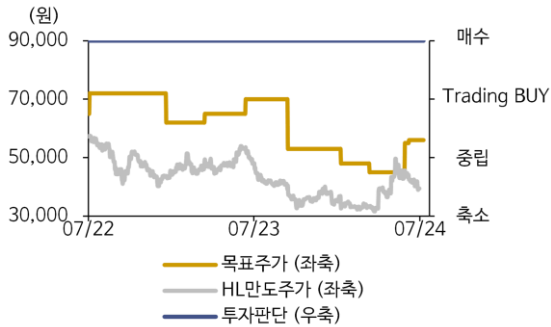
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	2,519	3,292	5,824	6,271	6,951
EPS (지배순이익, 원)	2,093	2,887	5,381	5,879	6,517
BPS (자본총계, 원)	48,422	50,177	55,968	61,639	67,390
BPS (지배지분, 원)	45,945	47,505	52,747	58,025	63,342
DPS (원)	500	600	600	600	600
PER (당기순이익, 배)	16.0	12.0	6.8	6.3	5.7
PER (지배순이익, 배)	19.3	13.6	7.3	6.7	6.1
PBR (자본총계, 배)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
PBR (지배지분, 배)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (배)	5.9	5.7	4.0	3.4	3.0
배당성향 (%)	23.9	20.8	11.1	10.2	9.2
배당수익률 (%)	1.2	1.5	1.5	1.5	1.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.8	7.2	8.7	8.9	8.6
영업이익률 (%)	3.3	3.3	4.1	4.5	4.5
순이익률 (%)	1.6	1.8	3.2	3.1	3.2
ROA (%)	2.0	2.5	4.0	3.8	4.0
ROE (지배순이익, %)	4.8	6.2	10.7	10.6	10.7
ROIC (%)	5.7	4.7	7.2	9.9	10.5
안정성					
부채비율 (%)	157.1	166.8	184.0	172.2	163.0
순차입금비율 (%)	64.0	62.6	39.0	27.7	19.6
현금비율 (%)	22.9	23.3	48.6	53.4	56.0
이자보상배율 (배)	4.3	2.9	3.6	4.5	4.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.8	8.5	8.7	8.9	8.9
재고자산회수기간 (일)	29.4	30.4	31.6	30.8	30.9
매출채권회수기간 (일)	69.3	66.8	67.9	66.2	66.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

HL만도(204320)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 07월 08일	매수	65,000	(17.3)	(12.0)
2022년 08월 01일	매수	72,000	(32.6)	(20.3)
2023년 01월 17일	매수	62,000	(25.5)	(17.1)
2023년 04월 12일	매수	65,000	(25.4)	(17.1)
2023년 07월 11일	매수	70,000	(37.6)	(25.4)
2023년 10월 12일	매수	53,000	(32.1)	(24.3)
2024년 02월 06일	매수	48,000	(30.3)	(27.2)
2024년 04월 09일	매수	45,000	(11.7)	10.2
2024년 06월 26일	매수	55,000	(20.1)	(18.7)
2024년 07월 05일	매수	56,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 26일 기준)

매수 (매수)	93.73%	Trading BUY (중립)	4.31%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------