

HL만도 (204320)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

50,000

유지

현재주가

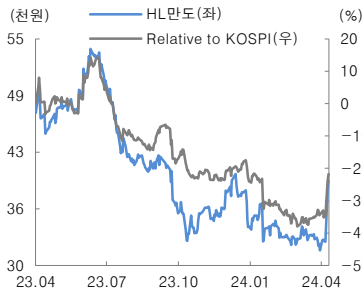
39,400

(24.04.30)

자동차업종

KOSPI	2692.06
시가총액	1,850십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	53,900원 / 31,650원
120일 평균거래대금	94억원
외국인지분율	27.68%
주요주주	에이치엘홀딩스 외 4 인 30.26% 국민연금공단 7.52%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.3	12.6	16.1	-14.8
상대수익률	20.7	4.5	-0.4	-20.8



중국과 인도로 채워진 수급

- 1Q24 실적 발표 이후, 실적 개선 및 중국/인도 수혜 기대감에 주가 급등
- 4/29~30일, 외국인/기관 +469억원 순매수하며 주가 +21% 급등
- 1Q24 호실적으로 실적 가시성 확대. 2024년 OP 3,512억(+26%) 전망

투자 의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

TP 5.0만원은 2024~25년 EPS 평균 5,361원에 Target PER 9.5배 적용. 5/26일 호실적 발표 이후, 중국(이구환신)/인도(성장/증설) 모멘텀 부각. 이에, 4/29~30일 양일간 주가 +21% 급등. 1Q24 중국/인도향 매출 익스포저는 각각 10%(로컬 OEM). 고객사 HECU 리콜 이슈 장기화되며 단기 수혜 가능한 모멘텀에 관심도 확대되는 모습. 만도 주가 급등으로 최근 주가 소외/수급 제한돼있던 부품주에 대한 시장 관심 언제든 확대될 수 있다는 판단

1Q24 매출 2.1조(+5%, 이하 YoY), OP 756억(+8%), OPM 3.6%

OP 추정(700억)/컨센(734억) 대비 +3%/+8% 상회하는 호실적 시현. 북미 BEV 선도업체 및 국내 매출감소(북미 -12%, 비중 27%/중국 -20%, 비중 29%)에도 불구하고, 현지 로컬OEM의 매출 증가로 영향 상쇄. Q-P 개선 동반되며 마진에 있어 서도 우려 대비 우호적이었던 것으로 판단

2024년 매출 8.6조(+3%), OP 3,512억(+26%), OPM 4.1%

1Q24 호실적 확인됨에 따라, 연간 실적 개선에 대한 가시성 동반 상승. 특히, 만도의 주요 제품군(브레이크/스티어링/서스펜션)은 전장화 더해짐에 따라 ICE/HEV/PHEV 대부분 차종에 탑재. 이에 BEV 수요 둔화 및 북미 T사의 물량 우려 일부 상쇄할 수 있을 것으로 예상. 참고로, 실적에 있어 우려 포인트인 HMG HECU 리콜 관련해서는 현재까지 정해진바 없으며, 장기화되는 양상

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,997	2,190	2,035	2,107	5.5	-3.8	2,073	2,197	5.3	4.3
영업이익	70	51	70	76	7.7	49.5	73	92	19.3	21.4
순이익	39	36	43	144	265.9	304.6	43	25	48.3	82.8

자료: HL만도, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516	8,393	8,831	9,194	9,593
영업이익	248	279	354	441	478
세전순이익	230	226	330	416	458
총당기순이익	118	155	247	312	343
지배지분순이익	98	136	222	281	309
EPS	2,083	2,887	4,737	5,986	6,577
PER	19.3	13.6	6.9	5.5	5.0
BPS	45,945	47,505	51,664	57,071	63,070
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
ROE	4.8	6.2	9.6	11.0	10.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: HL만도, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	8,613	8,984	8,831	9,194	2.5	2.3
판매비와 관리비	861	894	897	914	4.2	2.2
영업이익	351	425	354	441	0.8	3.7
영업이익률	4.1	4.7	4.0	4.8	-0.1	0.1
영업외손익	-25	-24	-25	-24	적자유지	적자유지
세전순이익	327	401	330	416	0.9	3.9
지배지분순이익	220	270	222	281	0.9	3.9
순이익률	2.8	3.3	2.8	3.4	0.0	0.1
EPS(지배지분순이익)	4,695	5,760	4,737	5,986	0.9	3.9

자료: HL만도, 대신증권 Research Center

표 1. 만도 목표주가 산출

비고		
'23년 EPS	2,887.4 원	
'24년 EPS	4,736.7 원	
'25년 EPS	5,985.5 원	
적용 EPS	5,361.1 원	2024~25년 평균
Target PER	9.5 배	Global Peer Group 평균에 10% 할인 적용
목표주가	50,000.0 원	
현재주가	39,400.0 원	2024/04/30 일 종가 기준
상승여력	26.9 %	

자료: 대신증권 Research Center

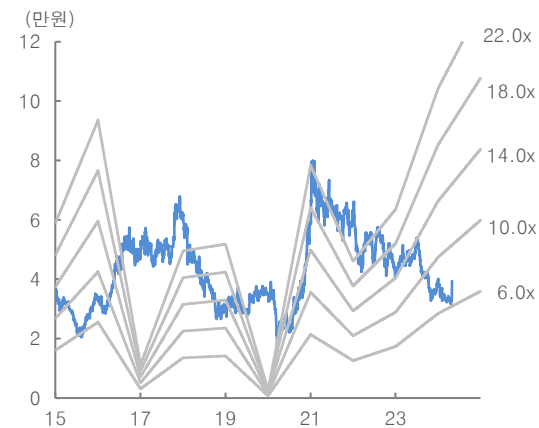
표 1. 만도 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,996.7	2,086.8	2,119.2	2,190.4	2,034.7	2,146.5	2,170.8	2,261.2	8,393.1	8,831.2	9,193.8
YoY	18.3%	24.3%	7.6%	0.5%	1.9%	2.9%	2.4%	3.2%	11.7%	5.2%	4.1%
QoQ	-8.4%	4.5%	1.6%	3.4%	-7.1%	5.5%	1.1%	4.2%			
한국	755.9	765.2	752.1	783.4	754.6	761.7	749.3	791.9	3,056.6	3,038.8	3,108.4
북미	462.2	458.2	456.4	440.1	449.9	467.3	465.1	454.7	1,816.9	2,038.4	2,159.0
중국	416.4	480.4	511.2	555.0	441.7	507.4	532.0	577.6	1,963.0	2,063.3	2,164.7
기타	362.2	383.0	399.5	411.9	388.5	410.1	424.4	437.0	1,556.6	1,690.7	1,761.7
영업이익	70.2	77.0	81.5	50.6	70.0	86.9	100.7	93.6	279.3	354.1	440.6
OPM	3.5%	3.7%	3.8%	2.3%	3.4%	4.0%	4.6%	4.1%	3.3%	4.0%	4.8%
YoY	1.9%	68.5%	6.4%	-11.1%	-0.2%	12.8%	23.6%	84.9%	12.6%	26.8%	24.4%
QoQ	23.4%	9.7%	5.8%	-37.9%	38.4%	24.1%	15.9%	-7.1%			
당기순이익	43.6	51.1	19.3	40.6	47.9	60.5	70.9	65.6	154.6	247.1	312.3
지배순이익	39.3	47.9	12.9	35.5	42.6	53.9	63.1	60.8	135.6	222.4	281.1
NPM	2.0%	2.3%	0.6%	1.6%	2.1%	2.5%	2.9%	2.7%	1.6%	2.5%	3.1%
YoY	31.9%	33.4%	-90.0%	흑전	8.5%	12.5%	389.4%	71.3%	37.9%	64.0%	26.4%
QoQ	흑전	21.9%	-73.1%	175.2%	20.1%	26.4%	17.2%	-3.7%			

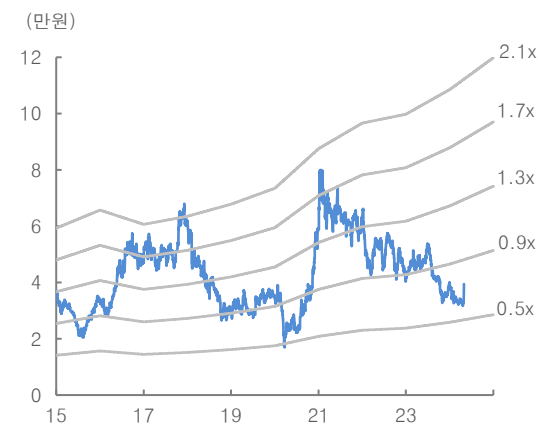
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 만도 12개월 선행 PER Band



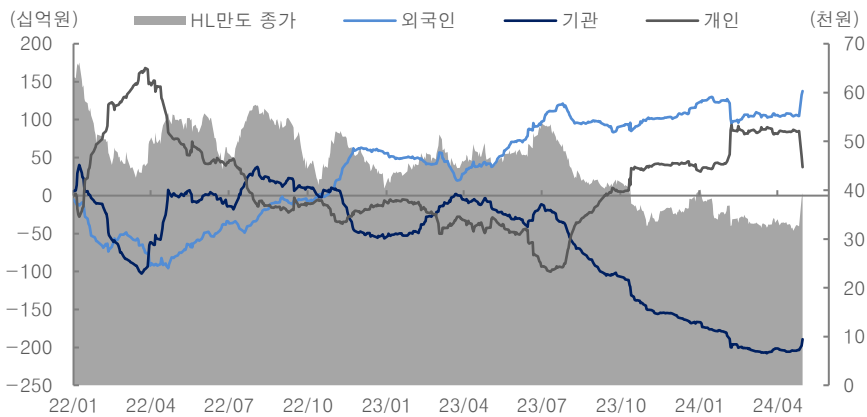
자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 2. 만도 12개월 선행 PBR Band



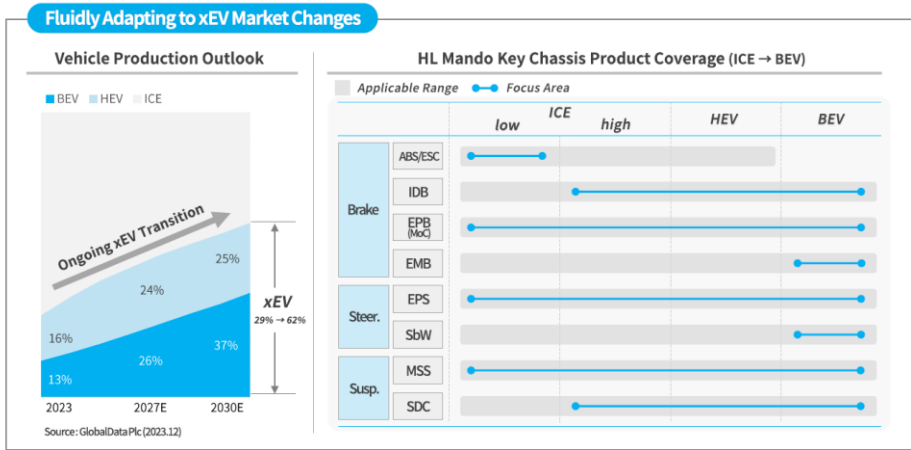
자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 3. 만도 수급: 4/28~29 일, 기관 +140 억/외국인 +329 억 순매수
vs 2023 년 연간 외국인 기관 -1097 억 순매도/외국인 +640 억 순매수



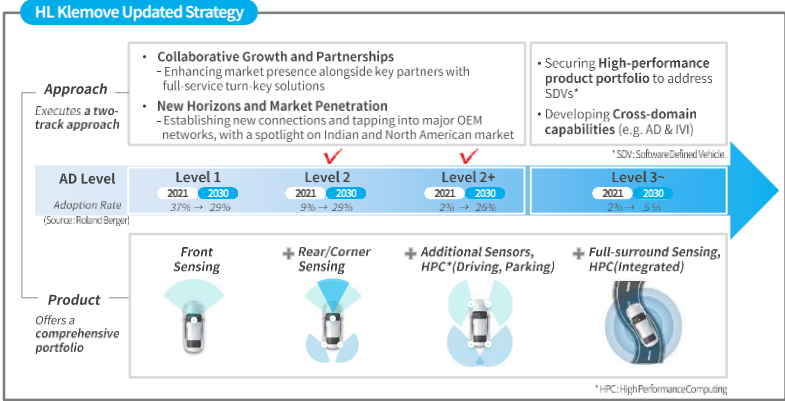
자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 4. 차종별 만도 제품 포트폴리오: HEV/BEV/ICE 전반적으로 만도 제품 탑재



자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 5. KL 클레무브(ADAS 자회사) 전략: Lv2/2+ 자율주행 집중 타겟



자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 6. 인도/중국 중심 성장 전략: 2028년까지 CAGR 인도 +18%/중국 +14% 목표



자료: HL만도, 대신증권 Research Center

표 2. 만도 글로벌 Peer Group

(단위: 백만달러)

		만도	애플브	마그나	콘티넨탈	보그워너	발레오	오토리브	브렘보	합산/평균
시가총액		1,113.6	18,853.0	13,934.7	13,309.1	7,552.3	3,117.8	9,421.1	4,330.3	71,631.8
주가수익률	1M	-0.3	-9.3	-9.6	-4.6	1.4	4.6	-4.5	3.9	
	3M	-6.2	-14.1	-8.6	-13.2	1.5	1.5	16.5	13.1	
	6M	-9.9	-21.4	-1.7	5.0	-11.8	-7.7	24.4	19.8	
	1Y	-32.0	-32.4	-3.0	-1.0	-21.1	-33.5	39.7	-4.8	
매출액	2022	5,834.1	17,489.0	37,840.0	41,508.5	12,635.0	21,104.5	8,842.0	3,822.4	149,075.5
	2023	6,426.9	20,051.0	42,797.0	44,797.5	14,198.0	23,841.2	10,475.0	4,163.0	166,749.7
	2024E	6,362.7	21,504.2	44,443.2	45,293.3	14,757.7	24,184.6	11,019.0	4,301.4	171,866.2
	2025E	6,856.0	23,120.8	46,423.4	46,975.6	15,728.9	25,850.2	11,667.5	4,554.5	181,176.7
영업이익	2022	192.6	1,263.0	1,573.0	765.2	1,009.0	557.2	659.0	385.4	6,404.4
	2023	213.9	1,559.0	2,038.0	1,954.6	1,160.0	786.3	690.0	447.8	8,849.6
	2024E	247.2	2,512.6	2,441.7	2,883.5	1,368.2	972.3	1,163.7	467.0	12,056.1
	2025E	286.9	2,870.3	2,900.1	3,440.8	1,490.2	1,300.1	1,362.3	513.3	14,163.9
EBITDA	2022	455.3	2,142.0	3,505.0	3,129.4	1,593.0	2,434.1	1,071.0	640.7	14,970.5
	2023	460.0	2,608.0	4,139.0	4,299.3	1,775.0	2,770.9	1,121.0	720.1	17,893.2
	2024E	482.7	3,259.8	4,078.9	5,168.8	1,975.8	2,974.7	1,565.3	749.5	20,255.3
	2025E	532.7	3,661.4	4,600.6	5,847.2	2,110.7	3,304.9	1,794.2	816.7	22,668.3
당기순익	2022	76.3	594.0	592.0	70.1	944.0	242.3	423.0	308.4	3,250.1
	2023	103.8	2,938.0	1,213.0	1,250.7	625.0	239.0	488.0	329.9	7,187.4
	2024E	155.8	1,547.4	1,696.1	1,728.8	896.8	330.4	777.3	342.3	7,475.0
	2025E	182.6	1,929.9	2,073.1	2,206.2	983.8	577.1	921.0	378.1	9,251.6
PER	2022	19.2	37.4	13.4	169.6	12.7	17.6	17.4	11.6	39.9
	2023	13.6	20.7	10.3	13.3	10.0	15.3	13.5	11.8	13.5
	2024E	7.2	12.2	8.1	7.6	8.4	9.1	12.0	12.3	10.0
	2025E	6.1	9.7	6.7	6.0	7.5	5.6	9.8	11.0	8.0
PBR	2022	0.9	2.9	1.5	0.8	1.3	1.1	2.5	1.8	1.7
	2023	0.8	2.2	1.4	1.1	1.4	0.9	3.6	1.7	1.8
	2024E	0.6	1.5	1.1	0.9	1.1	0.8	3.4	1.7	1.5
	2025E	0.6	1.4	1.0	0.8	1.0	0.7	2.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	2022	6.0	13.3	4.8	3.9	7.7	3.6	7.9	6.5	6.8
	2023	5.8	10.4	5.2	4.9	5.7	3.1	7.9	6.1	6.2
	2024E	4.3	7.1	4.8	3.4	5.0	2.6	7.0	6.3	5.2
	2025E	3.7	6.2	4.2	2.8	4.5	2.3	6.0	5.6	4.5
ROE	2022	4.8	6.2	5.2	0.5	13.3	6.1	16.1	15.9	9.1
	2023	6.2	28.6	10.6	8.6	9.6	6.0	18.9	15.3	13.9
	2024E	9.0	12.3	13.6	11.3	13.6	7.4	29.6	14.3	14.6
	2025E	9.9	13.8	15.0	13.0	13.7	12.1	32.0	14.3	16.2
배당성향	2022	23.9	0.0	86.8	450.5	24.1	39.8	53.1	31.0	97.9
	2023	20.8	0.0	43.0	38.0	20.6	41.9	46.3	29.7	31.4
	2024E	17.0	2.4	32.2	30.7	11.3	40.0	28.8	31.5	25.3
	2025E	16.7	2.0	28.0	32.7	13.8	38.0	26.9	30.2	24.5

주: 2024.04.25 종가 기준

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516	8,393	8,831	9,194	9,593
매출원가	6,510	7,263	7,580	7,839	8,161
매출총이익	1,006	1,130	1,251	1,355	1,432
판매비와관리비	758	851	897	914	954
영업이익	248	279	354	441	478
영업이익률	3.3	3.3	4.0	4.8	5.0
EBITDA	587	601	696	800	853
영업외손익	-18	-54	-25	-24	-20
관계기업손익	-2	-3	-3	-3	-3
금융수익	60	69	61	61	61
외환관련이익	96	78	78	78	78
금융비용	-88	-123	-97	-96	-92
외환관련손실	30	27	27	27	27
기타	12	3	14	14	14
법인세비용차감전순손익	230	226	330	416	458
법인세비용	-112	-71	-82	-104	-114
계속사업순손익	118	155	247	312	343
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	118	155	247	312	343
당기순이익률	1.6	1.8	2.8	3.4	3.6
비지배지분순이익	20	19	25	31	34
지배지분순이익	98	136	222	281	309
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	14	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	262	139	231	296	327
비지배지분포괄이익	16	20	23	30	33
지배지분포괄이익	246	118	208	267	294

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,093	2,887	4,737	5,966	6,577
PER	19.3	13.6	6.9	5.5	5.0
BPS	45,945	47,505	51,664	57,071	63,070
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	12,499	12,800	14,817	17,027	18,174
EV/EBITDA	5.9	5.7	4.9	4.1	3.7
SPS	160,064	178,739	188,070	195,792	204,293
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	11,759	12,373	15,884	18,093	19,240
DPS	500	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	22.3	11.7	5.2	4.1	4.3
영업이익 증가율	6.8	12.6	26.8	24.4	8.4
순이익 증가율	-33.8	30.7	59.9	26.4	9.9
수익성					
ROIC	3.8	5.5	7.4	8.8	9.2
ROA	4.3	4.6	5.5	6.2	6.1
ROE	4.8	6.2	9.6	11.0	10.9
안정성					
부채비율	157.1	166.8	160.1	163.9	165.7
순차입금비율	64.0	62.6	55.4	45.7	36.8
이자보상배율	4.3	2.9	5.1	6.4	7.4

자료: HL 만도, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,980	3,265	3,552	4,264	5,002
현금및현금성자산	492	615	779	1,389	2,015
매출채권 및 기타채권	1,630	1,730	1,814	1,884	1,960
재고자산	665	734	772	804	839
기타유동자산	193	186	187	187	188
비유동자산	2,866	3,022	3,112	3,206	3,309
유형자산	2,117	2,176	2,230	2,294	2,371
관계기업투자금	32	36	34	31	29
기타비유동자산	716	810	848	881	910
자산총계	5,846	6,287	6,664	7,471	8,311
유동부채	2,151	2,636	2,321	2,374	2,431
매입채무 및 기타채무	1,296	1,526	1,587	1,637	1,692
차입금	169	173	174	175	176
유동상채무	588	831	454	454	454
기타유동부채	97	106	107	108	109
비유동부채	1,421	1,295	1,780	2,266	2,752
차입금	1,184	1,041	1,525	2,009	2,493
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	238	254	255	257	258
부채총계	3,572	3,931	4,102	4,640	5,183
자배지분	2,157	2,231	2,426	2,680	2,962
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,083	1,153	1,347	1,600	1,880
기타지분변동	425	428	429	430	431
비자배지분	116	125	136	151	167
자본총계	2,274	2,356	2,562	2,831	3,128
순차입금	1,455	1,475	1,418	1,293	1,152

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	54	429	425	518	561
당기순이익	0	0	247	312	343
비현금항목의 가감	434	426	499	537	560
감가상각비	339	322	342	359	376
외환손익	10	-10	-23	-23	-23
지분법평가손익	2	3	3	3	3
기타	83	111	177	198	204
자산부채의 증감	-473	-69	-187	-176	-181
기타현금흐름	93	72	-134	-155	-161
투자활동 현금흐름	-204	-322	-397	-418	-444
투자자산	-140	51	2	2	2
유형자산	31	-333	-357	-377	-402
기타	-95	-41	-42	-43	-44
재무활동 현금흐름	-245	18	53	430	430
단기차입금	13	1	1	1	1
사채	-190	199	199	199	199
장기차입금	228	285	285	285	285
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-48	-42	-28	-28	-28
기타	-249	-425	-404	-27	-27
현금의 증감	-360	123	164	610	625
기초 현금	852	492	615	779	1,389
기말 현금	492	615	779	1,389	2,015
NOPLAT	128	191	266	330	358
FCF	95	101	175	236	255

[Compliance Notice]

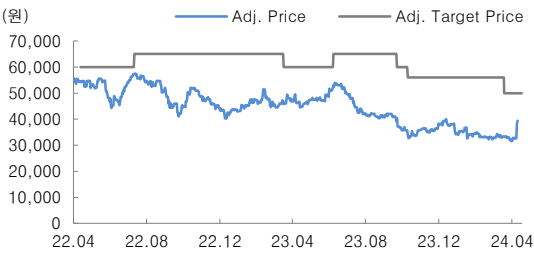
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HL만도(204320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.02	24.04.08	24.02.06	24.02.05	23.12.02	23.10.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	56,000	56,000	56,000	56,000
과리율(평균%)		(32.95)	(37.50)	(35.84)	(35.75)	(37.59)
과리율(최대/최소%)		(21.20)	(28.39)	(28.39)	(28.39)	(34.82)
제시일자	23.10.12	23.07.27	23.06.28	23.05.11	23.04.24	23.04.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	65,000	65,000	60,000	60,000	60,000
과리율(평균%)	(39.33)	(30.88)	(20.62)	(20.59)	(21.64)	(20.83)
과리율(최대/최소%)	(37.92)	(17.08)	(17.08)	(13.17)	(17.33)	(17.67)
제시일자	23.04.06	23.02.10	23.01.31	22.11.05	22.10.28	22.09.30
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000
과리율(평균%)	(22.08)	(28.14)	(29.54)	(25.77)	(22.16)	(22.23)
과리율(최대/최소%)	(20.00)	(20.92)	(26.77)	(11.54)	(11.54)	(11.54)
제시일자	22.07.31	22.07.11	22.06.02	22.05.02		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	65,000	60,000	60,000	60,000		
과리율(평균%)	(18.19)	(13.66)	(14.72)	(10.88)		
과리율(최대/최소%)	(11.54)	(4.67)	(7.17)	(8.67)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240428)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.6%	6.4%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상