

HL만도 (204320)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

50,000

하향

현재주가

33,300

(24.04.05)

자동차업종

Not EASY

- 2H23 이후 악재 반영/모멘텀 부재로 주가 부진 지속(Implied PER 7.0배)
- 북미 T사 수요둔화 우려 지속되고 있으나, 실적 추정/밸류 대비 영향 제한
- 2H24 1) 북미/인도, 2) 신사업, 3) SDV 모멘텀 감안 시, 관심 지속할 필요

투자의견 매수, 목표주가 50,000원 하향(-11%)

TP 5.0만원은 2024~25년 EPS 5,228원에 Target PER 9.5배(Global Peer Group 평균에 10% 할인) 적용. 1) 북미 BEV 선도업체(T사) 수요 둔화 우려, 2) HECU 리콜 이슈로 주가 모멘텀 제한된 상황. 다만, 최근 이러한 우려 선반영되며 주가 부진 지속. 2H24 1) HMG 북미/인도 투자 수혜, 2) 신사업(로봇/전장 등), 3) SDV 모멘텀 감안 시, 관심 지속할 필요

1Q24 매출 2.0조(YoY +1.9%, 이하 YoY), OP 700억(-0.2%), OPM 3.4% 예상

OP 기준 컨센(766억)/당사 추정(815억) 대비 부진한 실적 전망. 1Q24 고객사 추정 물량 +1.9% 증가했을 것으로 추정하나, 북미 T사의 Q 둔화에 따른 이익 레버리지 제한적이었을 것으로 판단. 현대/기아차의 HECU 총당금 설정 이후, 관련 논의 지속되고 있으나 현재로서 정해진 바 없는 상황. 1) 만도 귀책 여부 및 범위, 이에 따른 2) 리콜 비용 산정 필요. 총당금 설정 결정되면 비용 반영 불가피 하나(퓨즈 교체비 대당 5~6만원 추정), 2H23 주가에 상당부분 선반영됐다는 판단

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

2024년 북미 T사 및 중국 로컬OEM 생산량 추정 하향에 따라 연간 실적 추정 소폭 하향. 2024년 T사 생산물량 기존 대비 대비 -8.8만대 하향. 이에 따른 OP 영향은 연간 약 -50억원으로 실질 영향 제한적일 것. 2H24 1) 차세대 전장 제품(IDB, EMB, SbW) 양산, 2) HMG 메타플랜트 가동, 3) BEV 중장기 지속함에 따라 성장 모멘텀 지속 반영될 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	당사추정	1Q24(F)		2Q24			
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,997	2,190	2,071	2,035	1.9	-7.1	2,088	2,147	2.9	5.5
영업이익	70	51	82	70	-0.2	38.4	77	87	12.9	24.1
순이익	39	36	52	43	8.6	20.1	46	54	12.5	26.4

자료: HL만도, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

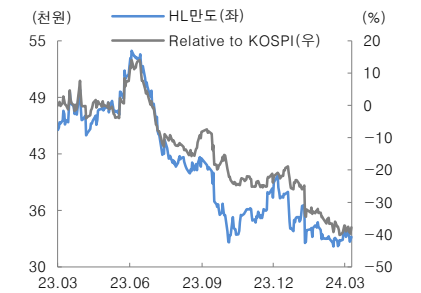
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516	8,393	8,613	8,984	9,379
영업이익	248	279	351	425	444
세전순이익	230	226	327	401	423
총당기순이익	118	155	245	301	318
지배지분순이익	98	136	220	270	286
EPS	2,093	2,887	4,695	5,760	6,087
PER	19.3	13.6	7.0	5.7	5.4
BPS	45,945	47,505	51,622	56,805	62,314
PBR	0.9	0.8	0.6	0.6	0.5
ROE	4.8	6.2	9.5	10.6	10.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: HL만도, 대신증권 Research Center

KOSPI	2591.31
시가총액	1,730십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	53,900원 / 32,700원
120일 평균거래대금	95억원
외국인지분율	26.85%
주요주주	한라홀딩스 외 3 인 30.26% 국민연금공단 7.52%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.3	-11.4	-18.3	-29.0
상대수익률	-2.1	-15.9	-27.6	-34.7



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	8,702	9,074	8,613	8,984	-1.0	-1.0
판매비와 관리비	902	910	861	894	-4.5	-1.8
영업이익	385	430	351	425	-8.7	-1.1
영업이익률	4.4	4.7	4.1	4.7	-0.3	0.0
영업외손익	-16	-17	-25	-24	적자유지	적자유지
세전순이익	369	412	327	401	-11.4	-2.8
지배지분순이익	268	300	220	270	-17.8	-9.8
순이익률	3.2	3.5	2.8	3.3	-0.4	-0.1
EPS(지배지분순이익)	5,709	6,383	4,695	5,760	-17.8	-9.8

자료: HL만도, 대신증권 Research Center

표 1. 만도 목표주가 산출

비고		
'23년 EPS	2,887.4 원	
'24년 EPS	4,695.2 원	
'25년 EPS	5,760.5 원	
적용 EPS	5,227.8 원	2024~25년 평균
Target PER	9.5 배	Global Peer Group 평균에 10% 할인 적용
목표주가	50,000.0 원	
현재주가	33,300.0 원	2024/04/05 일 종가 기준
상승여력	50.2 %	

자료: 대신증권 Research Center

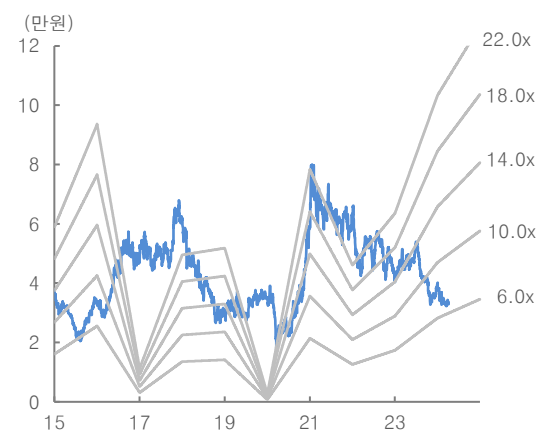
표 1. 만도 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	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	8,613.2	8,983.9
YoY	18.3%	24.3%	7.6%	0.5%	1.9%	2.9%	2.4%	3.2%	11.7%	2.6%	4.3%
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	3,057.6	3,127.8
북미	462.2	458.2	456.4	440.1	449.9	467.3	465.1	454.7	1,816.9	1,837.0	1,966.3
중국	416.4	480.4	511.2	555.0	441.7	507.4	532.0	577.6	1,963.0	2,058.6	2,160.1
기타	362.2	383.0	399.5	411.9	388.5	410.1	424.4	437.0	1,556.6	1,660.1	1,729.8
영업이익	70.2	77.0	81.5	50.6	70.0	86.9	100.7	93.6	279.3	351.2	425.0
OPM	3.5%	3.7%	3.8%	2.3%	3.4%	4.0%	4.6%	4.1%	3.3%	4.1%	4.7%
YoY	1.9%	68.5%	6.4%	-11.1%	-0.2%	12.8%	23.6%	84.9%	12.6%	25.8%	21.0%
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	245.0	300.5
지배순이익	39.3	47.9	12.9	35.5	42.6	53.9	63.1	60.8	135.6	220.5	270.5
NPM	2.0%	2.3%	0.6%	1.6%	2.1%	2.5%	2.9%	2.7%	1.6%	2.6%	3.0%
YoY	31.9%	33.4%	-90.0%	흑전	8.5%	12.5%	389.4%	71.3%	37.9%	62.6%	22.7%
QoQ	흑전	21.9%	-73.1%	175.2%	20.1%	26.4%	17.2%	-3.7%			

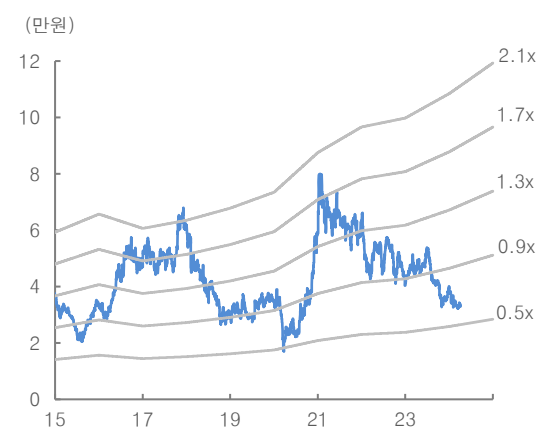
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 만도 12개월 선행 PER Band



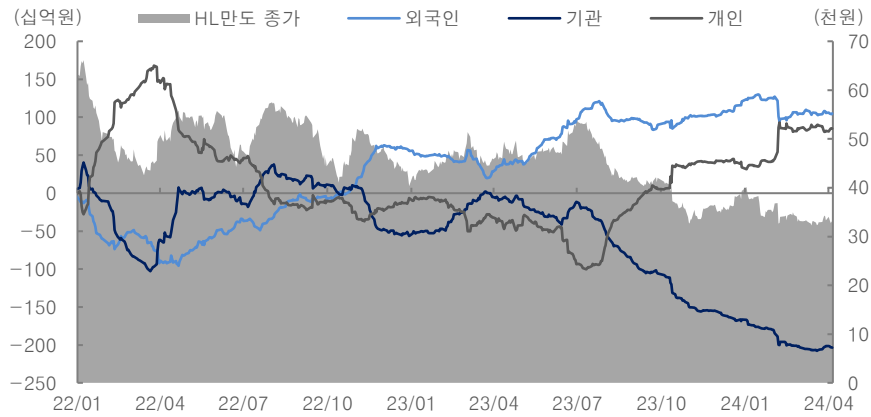
자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 2. 만도 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 3. 만도 투자자별 수급: 2H23 이후 기관 -1,919억원 순매도



자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 4. 2024년 만도 중장기 성장 위한 설비 확보 마무리

HL Mando Plant Expansion Plan			
Country	Entity	Completed (2022 ~ 2023)	In Progress (2023 ~ 2024)
Mexico	HL Mando		2 nd Plant (IDB*)
	HL Klemove	1 st Plant (ADAS)	
China (Suzhou)	HL Klemove		2 nd Plant (ADAS/AE*)
Poland	HL Mando	2 nd Plant (Suspension)	
India	HL Mando	3 rd Plant (Iron Casting)	

*IDB : Integrated Dynamic Brake
AE : Automotive Electronics

자료: HL만도, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516	8,393	8,613	8,984	9,379
매출원가	6,510	7,263	7,401	7,665	8,002
매출총이익	1,006	1,130	1,212	1,319	1,377
판매비와관리비	758	851	861	894	934
영업이익	248	279	351	425	444
영업이익률	3.3	3.3	4.1	4.7	4.7
EBITDA	587	601	692	782	816
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	327	401	423
법인세비용	-112	-71	-82	-100	-106
계속사업순손익	118	155	245	301	318
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	118	155	245	301	318
당기순이익률	1.6	1.8	2.8	3.3	3.4
비지배지분순이익	20	19	24	30	32
지배지분순이익	98	136	220	270	286
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	14	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	262	139	229	284	301
비지배지분포괄이익	16	20	23	28	30
지배지분포괄이익	246	118	206	256	271

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,093	2,887	4,695	5,760	6,087
PER	19.3	13.6	7.0	5.7	5.4
BPS	45,945	47,505	51,622	56,805	62,314
PBR	0.9	0.8	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	12,499	12,800	14,735	16,645	17,378
EV/EBITDA	5.9	5.7	4.5	3.8	3.5
SPS	160,064	178,739	183,428	191,321	199,743
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	11,759	12,373	15,801	17,711	18,444
DPS	500	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	22.3	11.7	2.6	4.3	4.4
영업이익 증가율	6.8	12.6	25.8	21.0	4.4
순이익 증가율	-33.8	30.7	58.5	22.7	5.7
수익성					
ROC	3.8	5.5	7.3	8.6	8.6
ROA	4.3	4.6	5.4	6.0	5.7
ROE	4.8	6.2	9.5	10.6	10.2
안정성					
부채비율	157.1	166.8	159.0	163.7	166.7
순차입금비율	64.0	62.6	54.0	44.8	36.9
이자보상배율	4.3	2.9	5.1	6.2	6.9

자료: HL 만도, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,980	3,265	3,528	4,236	4,954
현금및현금성자산	492	615	815	1,419	2,026
매출채권 및 기타채권	1,630	1,730	1,773	1,844	1,920
재고자산	665	734	753	786	820
기타유동자산	193	186	187	187	188
비유동자산	2,866	3,022	3,104	3,192	3,230
유형자산	2,117	2,176	2,223	2,280	2,351
관계기업투자금	32	36	34	31	29
기타비유동자산	716	810	848	881	910
자산총계	5,846	6,287	6,632	7,428	8,244
유동부채	2,151	2,636	2,291	2,345	2,402
매입채무 및 기타채무	1,296	1,526	1,556	1,608	1,662
차입금	169	173	174	175	176
유동성채무	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	4,072	4,611	5,153
자배지분	2,157	2,231	2,424	2,667	2,926
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,083	1,153	1,345	1,587	1,845
기타지분변동	425	428	429	430	431
비지배지분	116	125	136	150	165
자본총계	2,274	2,356	2,560	2,817	3,091
순차입금	1,455	1,475	1,383	1,263	1,141

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	54	429	452	503	532
당기순이익	0	0	245	301	318
비현금항목의 가감	434	426	497	531	548
감가상각비	339	322	341	357	372
외환손익	10	-10	-23	-23	-23
지분법평가손익	2	3	3	3	3
기타	83	111	176	194	196
자산부채의 증감	-473	-69	-157	-178	-181
기타현금흐름	93	72	-133	-151	-153
투자활동 현금흐름	-204	-322	-388	-409	-435
투자자산	-140	51	2	2	2
유형자산	31	-333	-348	-368	-393
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	200	604	607
기초 현금	852	492	615	815	1,419
기말 현금	492	615	815	1,419	2,026
NOPLAT	128	191	263	319	333
FCF	95	101	180	231	235

[Compliance Notice]

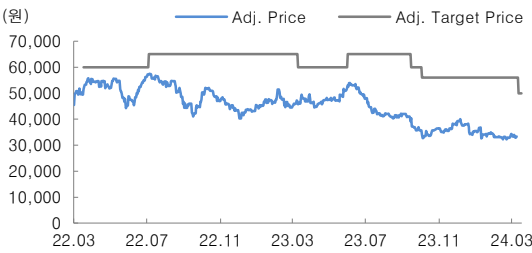
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.04.08	24.02.06	24.02.05	23.12.02	23.10.30	23.10.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	56,000	56,000	56,000	56,000	60,000
과리율(평균%)		(37.48)	(35.84)	(35.75)	(37.59)	(39.67)
과리율(최대/최소%)		(28.39)	(28.39)	(28.39)	(34.82)	(37.92)
제시일자	23.07.27	23.06.28	23.05.11	23.04.24	23.04.12	23.04.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	60,000	60,000	60,000	60,000
과리율(평균%)	(30.88)	(20.62)	(20.59)	(21.64)	(20.83)	(22.08)
과리율(최대/최소%)	(17.08)	(17.08)	(13.17)	(17.33)	(17.67)	(20.00)
제시일자	23.02.10	23.01.31	22.11.05	22.10.28	22.09.30	22.07.31
투자의견	Buy	6개월 경과		Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000
과리율(평균%)	(28.14)	(29.54)	(25.77)	(22.16)	(22.23)	(18.19)
과리율(최대/최소%)	(20.92)	(26.77)	(11.54)	(11.54)	(11.54)	(11.54)
제시일자	22.07.11	22.06.02	22.05.02	22.04.13		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000		
과리율(평균%)	(12.86)	(13.48)	(10.18)	(9.08)		
과리율(최대/최소%)	(4.67)	(7.00)	(7.00)	(7.00)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240405)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.6%	8.4%	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