

Company Analysis

HL만도 204320

Jan 16, 2024

4Q23 Preview: 방향성은 유효하나 기다림 지속

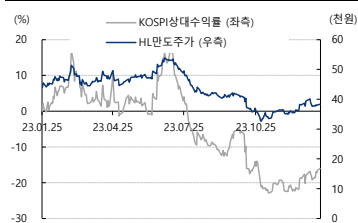
Buy 유지

TP 50,000 원 하향

Company Data

현재가(01/15)	38,300 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	53,900 원
52 주 최저가(보통주)	32,700 원
KOSPI (01/15)	2,525.99p
KOSDAQ (01/15)	859.71p
자본금	470 억원
시가총액	17,985 억원
발행주식수(보통주)	4,696 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	27.1 만주
평균거래대금(60 일)	103 억원
외국인지분(보통주)	27.33%
주요주주	
한라홀딩스 외 3 인	30.26%
국민연금공단	7.52%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	5.2	-26.6	-12.0
상대주가	6.8	-23.7	-16.8



자동차 남주신

3771-9735, 20220077@iprovest.com

4Q23 실적 Preview

4Q23 매출액 2.2조원(YoY+0.5%), 영업이익 879억원(YoY+54.5%, OPM 4.0%)으로 컨센서스 하회 예상. 4분기 특이사항은 1)중국 전기차 시장 포화 상태로 로컬 OEM향 매출이 둔화되었으며, 2)미국 GM, 전기차 업체 등 물량이 4분기를 기점으로 둔화되고 있다는 점이 실적에 영향을 줄 것이 예상됨.

2024년 실적 전망

2024년 매출액 9.2조원(YoY+9.5%), 영업이익 3,450억원(YoY+9%, OPM 3.8%)로 전망. 2024년 기대해볼 수 있는 부분은 미국 전기차 업체의 볼륨 모델 수주 가능성. 상반기까지도 전기차 수요 둔화로 쉽지 않은 영업환경 이어지겠지만, 북미 완성차 업체와 EMB 수주를 협상 중에 있는 등의 신규 수주 가능성도 열려있음. 또한 하반기부터 현대차그룹의 볼륨모델이 생산되기 때문에 상반기보다는 하반기 실적도 기대해볼 수 있는 상황.

투자의견 Buy 및 목표주가 50,000원 하향

목표주가 하향 이유는 2024~2025년 실적 하향 조정에 기인. 기존 교보증권은 현대차그룹의 2024년 판매량을 YoY+6%로 추정했었으나, 최근 현대차는 2024년 판매 가이드를 YoY+1%, 기아는 YoY+3.7%로 제시하여 보수적으로 추정하였음. 동사의 고객사인 북미 전기차 업체도 최근 독일 생산 공장을 중단하고 중국에서의 판가 단행 등의 물량 조절 이슈가 있었음. 부품사 실적은 완성차 판매(Q)에 영향을 많이 받는 구조이기 때문에 실적을 조정하였으나 동사의 전기차 사업 성장과 신규 수주 기대감 모멘텀은 여전히 유효. 향후 북미·중국·인도등 지역 믹스에 따른 이익 모멘텀이 발현에 따라 지속적인 멀티플 re-rating이 뒤따를 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	6,147	7,516	8,395	9,191	10,091
YoY(%)	10.5	22.3	11.7	9.5	9.8
영업이익(십억원)	232	248	317	345	401
OP 마진(%)	3.8	3.3	3.8	3.8	4.0
순이익(십억원)	179	118	181	202	237
EPS(원)	3,559	2,093	3,199	3,577	4,189
YoY(%)	2,787.0	-41.2	52.8	11.8	17.1
PER(배)	17.8	19.3	12.3	10.7	9.1
PCR(배)	5.1	3.6	2.7	2.7	2.6
PBR(배)	1.5	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	7.8	5.9	4.9	4.6	4.1
ROE(%)	9.3	4.8	6.8	7.1	7.8

자동차 산업

위기만이 기회

[도표 45] 만도 실적 추정 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1,688	1,679	1,968	2,181	1,997	2,087	2,119	2,193	7,515	8,395	9,473
YoY(%)	12.4	12.9	37.1	26.6	18.3	24.3	7.7	0.5	22.2	11.7	12.8
한국	654	687	654	797	756	789	655	834	2,791	3,034	3,342
YoY(%)	- 21.1	0.9	10.7	13.7	15.7	14.8	0.2	4.6	- 0.3	8.7	10.1
중국	424	327	509	549	420	507	493	579	1,808	1,999	2,552
YoY(%)	21.4	- 6.6	42.4	5.0	- 0.8	55.2	- 3.1	5.5	14.6	10.6	27.6
북미	364	393	474	481	462	473	444	484	1,711	1,863	2,350
YoY(%)	18.1	53.8	71.2	59.9	27.0	20.4	- 6.3	0.7	50.0	8.9	26.2
기타	247	273	333	353	359	411	504	353	1,205	1,627	1,683
YoY(%)	- 0.9	35.2	57.0	71.0	45.4	50.8	51.5	0.1	38.7	35.1	3.4
매출원가	1,445	1,463	1,701	1,901	1,722	1,811	1,817	1,886	6,508	7,316	8,091
매출원가율(%)	85.6	87.1	86.4	87.2	86.3	86.8	85.7	86.0	86.6	87.1	85.4
판관비	174.2	170.5	190.4	222.8	204	199	221	218	759	862	954
판관비율(%)	10.3	10.2	9.7	10.2	10.2	9.5	10.4	10.0	10.1	10.3	10.1
영업이익	68.9	45.7	76.6	56.9	70.2	77.0	81.5	87.9	247.8	316.6	428.0
YoY(%)	- 4.0	- 40.4	44.0	85.8	1.9	68.5	6.4	54.5	6.7	27.8	32.8
영업이익률(%)	4.1	2.7	3.9	2.6	3.5	3.7	3.8	4.0	3.3	3.8	4.4

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 46] 만도 Valuation

(단위: 십억원)

구분	단위	값	비고
지배주주순이익	십억원	244.0	2024 년 기준
EPS	원	4,326	2024 년 기준
Target P/E	배	12.1	역사적 평균 P/E 상단
목표주가	원	50,000	Target P/E x EPS
현재주가	원	38,300	
상승여력	%	30.5	

자료: 교보증권 리서치센터

[HL만도 204320]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,147	7,516	8,395	9,191	10,091
매출원가	5,246	6,510	7,316	8,091	8,568
매출총이익	901	1,006	1,079	1,100	1,523
매출총이익률 (%)	14.7	13.4	12.9	12.0	15.1
판매비와관리비	669	758	763	755	1,122
영업이익	232	248	317	345	401
영업이익률 (%)	3.8	3.3	3.8	3.8	4.0
EBITDA	559	587	599	581	598
EBITDA Margin (%)	9.1	7.8	7.1	6.3	5.9
영업외손익	-4	-18	35	48	59
관계기업손익	10	-2	2	2	2
금융수익	22	60	20	35	47
금융비용	-59	-88	-56	-57	-59
기타	22	12	68	68	68
법인세비용차감전순익	228	230	351	393	460
법인세비용	50	112	171	191	224
계속사업순손익	179	118	181	202	237
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	179	118	181	202	237
당기순이익률 (%)	2.9	1.6	2.2	2.2	2.3
비지배지분순이익	11	20	31	34	40
지배지분순이익	167	98	150	168	197
지배순이익률 (%)	2.7	1.3	1.8	1.8	1.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	159	144	144	144	144
포괄순이익	337	262	325	347	381
비지배지분포괄이익	19	16	20	21	23
지배지분포괄이익	318	246	306	326	358

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	413	-13	612	571	501
당기순이익	179	118	181	202	237
비현금항목의 가감	417	434	538	499	482
감가상각비	280	304	256	215	180
외환손익	-5	10	-96	-96	-96
지분법평가손익	-10	2	-2	-2	-2
기타	152	117	381	383	400
자산부채의 증감	-140	-540	-590	-577	-593
기타현금흐름	136	93	-206	-214	-235
투자활동 현금흐름	-377	-137	-568	-502	-529
투자자산	1	-70	21	21	21
유형자산	-207	-312	-400	-380	-380
기타	-170	245	-90	-124	-191
재무활동 현금흐름	229	-245	-49	-43	-48
단기차입금	-63	13	13	13	13
사채	468	-190	-190	-90	-88
장기차입금	367	228	228	211	128
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-9	-48	-23	-23	-23
기타	-534	-249	-77	46	46
현금의 증감	291	-360	96	64	88
기초 현금	561	852	492	588	603
기말 현금	852	492	588	603	791
NOPLAT	182	128	163	178	206
FCF	161	-386	-145	-163	-189

자료: HL 만도, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,944	2,980	4,077	4,505	4,908
현금및현금성자산	852	492	1,288	1,403	1,791
매출채권및 기타채권	1,412	1,558	1,747	1,911	1,920
재고자산	544	665	743	813	893
기타유동자산	136	265	299	368	504
비유동자산	2,760	2,866	2,573	2,332	2,135
유형자산	2,193	2,117	1,861	1,646	1,466
관계기업투자금	59	32	14	-5	-24
기타금융자산	163	202	202	202	202
기타비유동자산	345	514	497	489	491
자산총계	5,704	5,846	6,651	6,837	6,942
유동부채	2,130	2,151	2,157	2,275	2,407
매입채무및 기타채무	1,282	1,296	1,412	1,517	1,635
차입금	127	169	183	196	209
유동성채무	598	588	465	465	465
기타유동부채	123	97	97	97	97
비유동부채	1,531	1,421	1,887	3,802	12,094
차입금	584	495	723	951	1,179
사채	828	689	499	309	119
기타비유동부채	118	238	665	2,542	10,796
부채총계	3,660	3,572	3,742	3,878	3,901
지배지분	1,955	2,157	2,284	2,229	2,202
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	915	1,083	1,209	1,354	1,527
기타자본변동	3	3	3	3	3
비지배지분	90	116	123	131	140
자본총계	2,044	2,274	2,607	2,759	2,942
총차입금	2,165	2,066	2,423	1,951	1,859

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,559	2,093	3,199	3,577	4,189
PER	17.8	19.3	12.3	10.7	9.1
BPS	41,624	45,945	52,890	55,967	59,656
PBR	1.5	0.9	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	11,907	12,499	12,750	12,375	12,742
EV/EBITDA	7.8	5.9	4.9	4.6	4.1
SPS	130,916	160,064	178,787	195,732	214,898
PSR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	3,435	-8,223	-3,081	-3,475	-4,031
DPS	800	500	500	500	500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	10.5	22.3	11.7	9.5	9.8
영업이익 증가율	161.9	6.8	27.6	9.0	16.2
순이익 증가율	1,188.6	-33.8	52.8	11.8	17.1
수익성					
ROIC	6.6	4.1	5.1	5.8	6.8
ROA	3.1	1.7	2.4	2.2	1.5
ROE	9.3	4.8	6.8	7.1	7.8
안정성					
부채비율	179.0	157.1	155.1	220.3	493.0
순차입금비용	38.0	35.3	36.4	49.2	72.6
이자보상배율	4.6	4.3	5.7	6.0	6.8

HL 만도 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.05.25	매수	65,000	(31.05)	(17.08)					
2023.10.30	매수	55,000	(34.26)	(27.09)					
2024.01.16	매수	50,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시
기
어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없
습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하