

HL만도 (204320)

3Q24 Review: 변한 건 없다

3Q24 Review: 매출액 2.1조원, 영업이익 825억원(OPM 3.8%)

24년 3분기 매출액은 2.1조원(YoY +2.5%), 영업이익 825억원(YoY +1.2%, OPM 3.8%)로 시장 기대치(2.2조원, 932억원)을 하회했다.

주요 BEV 업체 향 매출 감소(북미 YoY -8%, 중국 YoY -5%)에도 불구하고 고객 다변화를 통해 외형 성장을 시현했다. (한국/중국/북미/인도/기타 YoY -7.9%/+5.6%/+10.1%/+9.6%/+8.7%) 국내 지역에서는 현대차그룹의 출고 대수 감소(YoY -7.2%)가 부정적이었다. 그러나 국내 지역을 제외한 모든 지역에서 큰 폭의 성장을 기록했다. 북미 지역에서는 현대차그룹(YoY +18%), GM(YoY +24%) 등 다각화된 고객 포트폴리오가 긍정적이었으며, 중국 지역에서도 내수 부양 정책에 힘입은 로컬 업체 향 매출 확대(YoY +25%)가 긍정적이었다. 특히 티어 0.5의 주요 SW 고객사 향으로 R-EPS, SDV 매출이 빠르게 성장하고 있다. 인도 지역 역시 견고한 내수 수요 기반으로 전 고객사 향 매출이 개선되었다. 고수익의 중국과 인도 지역의 성장에도 불구하고, HL클레무브의 개발비 회수 지연으로 인해 영업이익은 시장 기대치를 하회했다. 또한 HL클레무브가 투자한 iMotion의 주가가 급락하면서 금융자산 평가손실 1,377억원이 반영되면서 당기순이익은 -492억원을 기록했다.

주요 BEV 업체의 회복, 중국 로컬 업체의 성장, 그리고 증설 사이클

또다시 3분기에 일회성 비용이 발생했다는 점은 아쉽지만, 개발비 회수는 4분기에 바로 반영될 예정이다. 또한 주요 BEV 업체의 생산 대수는 1Q24 -1.6% → 2Q24 -14.4% → 3Q24 +9.1%로 회복세에 접어들었다. 부품-완성차 생산 반영 시점 차이로 3분기 동사의 주요 BEV 업체향 매출은 역성장했으나, 4분기부터는 성장세로의 전환이 가능하다. 주요 BEV 업체는 중형 SUV 모델의 리프레시 모델을 22일부터 시범 생산에 들어간 것으로 알려져 있다. 내년 초부터는 해당 모델의 신차 효과의 낙수를 기대해 볼 만 하다. 또한 주요 BEV 업체는 내년 상반기에 저가형 모델 출시를 계획하고 있다. 과거와 달라진 점은 멕시코 공장이 아니라 미국 공장에서 생산을 시작한다는 점이다. 동사가 미수주한 건 저가형 모델이 아니라 멕시코 공장이기 때문에, 멕시코 공장 증설 전까지는 동사의 부품이 탑재될 가능성이 높아 보인다. 그리고 중국 로컬 업체와 SW 고객사의 동반 성장은 여전히 긍정적이다. 중국 로컬 고객사향 매출은 14%까지 높아졌으며, 전장 부품 중심으로 역대 가장 높은 수준의 수익성을 기록하고 있다. 여기에 인도와 멕시코 지역 증설이 더해진다. 이는 그 동안 수주 받은 물량을 생산하기 위한 증설로, 고마진의 전장 부품 기반의 수익성 개선이 가속화될 수 있다. 3분기 누적 수주 금액은 14.8조원으로 연간 목표의 98.4%를 달성했다. 올해도 수주 목표 초과 달성이 기대되며 2020년 8조 → 2021년 11조 → 2022년 11조 → 2023년 16조원의 수주 증가를 감안했을 때 향후 3년 간의 외형 성장은 충분히 기대 가능하다

투자 의견 Buy, 목표주가 60,000원 유지

타 부품 업체들과 달리 물량 성장 사이클이 실적 개선을 이끌고 있다. 주요 BEV 업체, 중국 로컬 업체 향 물량은 내년에도 성장세가 뚜렷할 것으로 예상되며, 이에 발맞춰 인도, 멕시코 지역 증설 역시 내년에 마무리된다. 물량 성장뿐만 아니라 그 동안 수주 받은 전장 부품의 생산이 시작되면서 제품 믹스 역시 개선되고 있다. 내년 매출액과 영업이익의 성장세는 YoY +11.7%, 27.5%일 것으로 예상된다. 그럼에도 불구하고 12M Fwd P/E는 5.9x이다. iMotion으로 인한 영업외수익 훼손이 아쉽지만, 주요 BEV 업체의 모멘텀, 중국 로컬 업체의 성장, 밸류 매력 3박자는 여전히 긍정적이다. 투자 의견 Buy, 목표주가 60,000원을 유지한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	60,000원(유지)
증가(2024.10.25)	40,200원
상승여력	49.3 %

Stock Indicator

자본금	47십억원
발행주식수	4,696만주
시가총액	1,888십억원
외국인지분율	27.5%
52주 주가	31,100~49,600원
60일평균거래량	221,626주
60일평균거래대금	8.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.3	1.9	23.3	12.6
상대수익률	14.8	7.3	26.1	0.4

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,393	8,750	9,777	10,409
영업이익(십억원)	279	356	443	525
순이익(십억원)	136	168	324	346
EPS(원)	2,887	3,584	6,910	7,367
BPS(원)	47,505	50,171	55,963	62,212
PER(배)	13.6	11.2	5.8	5.5
PBR(배)	0.8	0.8	0.7	0.6
ROE(%)	6.2	7.3	13.0	12.5
배당수익률(%)	1.5	1.5	2.0	2.0
EV/EBITDA(배)	5.3	4.7	4.0	3.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품]

조회승 2122-9195 hs.jo@imfnsec.com

표1. HL만도의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	19,967	20,868	21,193	21,904	21,073	21,473	21,719	23,237	83,932	87,502	97,770
한국	7,559	7,652	7,521	7,834	7,379	7,568	6,927	7,912	30,566	29,786	30,239
중국	4,164	4,804	5,112	5,550	4,464	4,652	5,398	5,939	19,630	20,453	24,050
북미	4,622	4,582	4,897	4,401	5,040	5,221	5,394	5,061	18,502	20,716	24,860
인도	1,848	1,835	2,036	1,951	2,110	1,975	2,232	2,049	7,670	8,366	9,403
기타	1,774	1,995	1,627	2,168	2,081	2,057	1,768	2,276	7,564	8,182	9,217
비중											
한국	37.9	36.7	35.5	35.8	35.0	35.2	31.9	34.1	36.4	34.0	30.9
중국	20.9	23.0	24.1	25.3	21.2	21.7	24.9	25.6	23.4	23.4	24.6
북미	23.1	22.0	23.1	20.1	23.9	24.3	24.8	21.8	22.0	23.7	25.4
인도	9.3	8.8	9.6	8.9	10.0	9.2	10.3	8.8	9.1	9.6	9.6
기타	8.9	9.6	7.7	9.9	9.9	9.6	8.1	9.8	9.0	9.4	9.4
YoY	18.3	24.3	7.6	0.5	5.5	2.9	2.5	6.1	11.7	4.3	11.7
한국	15.7	11.4	15.1	-1.7	-2.4	-1.1	-7.9	1.0	9.5	-2.6	1.5
중국	-1.7	47.0	0.5	0.9	7.2	-3.2	5.6	7.0	8.5	4.2	17.6
북미	27.1	16.6	3.4	-8.5	9.0	13.9	10.1	15.0	8.1	12.0	20.0
인도	14.2	3.8	0.1	-3.6	14.2	7.6	9.6	5.0	3.0	9.1	12.4
기타	108.4	108.5	25.9	44.4	17.3	3.1	8.7	5.0	64.4	8.2	12.6
매출총이익	2,755	2,755	3,025	2,779	2,955	2,998	3,186	3,323	11,314	12,462	13,941
YoY	13.3	27.4	13.1	-0.4	7.2	8.8	5.3	19.6	12.5	10.1	11.9
GPM	13.8	13.2	14.3	12.7	14.0	14.0	14.7	14.3	13.5	14.2	14.3
영업이익	702	770	815	506	756	896	825	1,085	2,793	3,562	4,429
YoY	1.8	68.5	6.4	-11.0	7.7	16.4	1.2	114.4	12.6	27.5	24.4
OPM	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	4.2	3.8	4.7	3.3	4.1	4.5
세전이익	708	673	437	418	2,152	501	-516	1,123	2,235	3,260	4,865
지배주주순이익	394	457	129	376	1,396	45	-437	719	1,356	1,722	3,245
YoY	32.0	27.4	-90.0	-139.0	254.8	-90.3	-438.7	91.1	37.9	27.0	88.4
NPM	2.0	2.2	0.6	1.7	6.6	0.2	-2.0	3.1	1.6	2.0	3.3

자료: HL만도, iM증권 리서치본부

표2. HL만도 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	87,502	97,770	88,067	98,319	-0.6	-0.6
영업이익	3,562	4,429	3,694	4,777	-3.6	-7.3
세전이익	3,260	4,865	3,896	5,215	-16.3	-6.7
지배주주순이익	1,722	3,245	2,237	3,478	-23.0	-6.7
영업이익률	4.1	4.5	4.2	4.9	-0.1	-0.3
세전이익률	3.7	5.0	4.4	5.3	-0.7	-0.3
지배주주순이익률	2.0	3.3	2.5	3.5	-0.6	-0.2

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

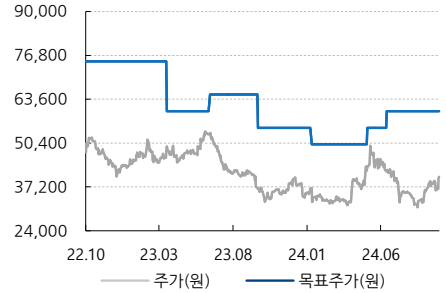
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,265	3,217	3,404	3,583	매출액	8,393	8,750	9,777	10,409
현금 및 현금성자산	615	460	402	397	증가율(%)	11.7	4.3	11.7	6.5
단기금융자산	66	68	69	70	매출원가	7,263	7,504	8,383	8,905
매출채권	1,746	1,820	1,972	2,098	매출총이익	1,130	1,246	1,394	1,504
재고자산	734	765	855	910	판매비와관리비	851	890	951	979
비유동자산	3,022	3,169	3,347	3,528	연구개발비	239	249	279	297
유형자산	2,176	2,312	2,476	2,641	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	197	200	207	215	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	6,287	6,386	6,750	7,111	영업이익	279	356	443	525
유동부채	2,636	2,653	2,766	2,846	증가율(%)	12.6	27.5	24.4	18.5
매입채무	1,162	1,212	1,354	1,441	영업이익률(%)	3.3	4.1	4.5	5.0
단기차입금	173	161	149	139	이자수익	26	20	18	18
유동성장기부채	831	808	785	785	이자비용	96	91	87	84
비유동부채	1,295	1,230	1,170	1,113	자본이익(손실)	-3	7	7	7
사채	419	385	355	326	기타영업외손익	3	18	90	38
장기차입금	622	591	561	533	세전계속사업이익	226	326	487	519
부채총계	3,931	3,883	3,935	3,960	법인세비용	71	137	122	130
지배주주지분	2,231	2,356	2,628	2,921	세전계속이익률(%)	2.7	3.7	5.0	5.0
자본금	47	47	47	47	당기순이익	155	189	365	389
자본잉여금	603	603	603	603	순이익률(%)	1.8	2.2	3.7	3.7
이익잉여금	1,153	1,293	1,580	1,888	지배주주귀속 순이익	136	168	324	346
기타자본항목	229	214	199	184	기타포괄이익	-16	-15	-15	-15
비지배주주지분	125	146	187	230	총포괄이익	139	174	350	374
자본총계	2,356	2,502	2,815	3,151	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	429	715	862	933	주당지표(원)				
당기순이익	155	189	365	389	EPS	2,887	3,584	6,910	7,367
유형자산감가상각비	290	301	325	355	BPS	47,505	50,171	55,963	62,212
무형자산상각비	32	41	42	44	CFPS	9,740	10,864	14,731	15,856
지분법관련손익(이익)	-3	7	7	7	DPS	600	600	800	800
투자활동 현금흐름	-322	-405	-462	-497	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-333	-438	-489	-520	PER	13.6	11.2	5.8	5.5
무형자산의 처분(취득)	-75	-44	-49	-52	PBR	0.8	0.8	0.7	0.6
금융상품의 증감	-46	-1	-1	-1	PCR	4.0	3.7	2.7	2.5
재무활동 현금흐름	18	-155	-158	-131	EV/EBITDA	5.3	4.7	4.0	3.5
단기금융부채의증감	-397	-36	-34	-10	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	484	-65	-60	-56	ROE	6.2	7.3	13.0	12.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.2	8.0	8.3	8.9
배당금지급	-42	-28	-38	-38	부채비율	166.8	155.2	139.8	125.7
현금및현금성자산의증감	123	-155	-58	-5	순부채비율	57.9	56.6	49.0	41.8
기초현금및현금성자산	492	615	460	402	매출채권회전율(x)	4.9	4.9	5.2	5.1
기말현금및현금성자산	615	460	402	397	재고자산회전율(x)	12.0	11.7	12.1	11.8

자료 : HL만도, iM증권 리서치본부

HL만도 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-11-11(담당자변경)	Buy	75,000	-38.9%	-31.5%
2023-04-12	Buy	60,000	-19.3%	-10.2%
2023-07-10	Buy	65,000	-32.9%	-17.7%
2023-10-17	Buy	55,000	-34.6%	-27.1%
2024-02-05	Buy	50,000	-30.4%	-13.3%
2024-05-30	Buy	55,000	-18.7%	-9.8%
2024-07-09	Buy	60,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%