



BUY (유지)

목표주가(12M) 43,000원(하향)
현재주가(4.11) 33,450원

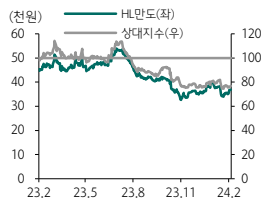
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,706.96
52주 최고/최저(원)	53,900/32,250
시가총액(십억원)	1,570.7
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	46,957.1
60일 평균 거래량(천주)	253.0
60일 평균 거래대금(십억원)	8.6
외국인지분율(%)	25.82
주요주주 지분율(%)	
한라홀딩스 외 3 인	30.26
국민연금공단	7.52

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	8,393.1	8,807.6
영업이익(십억원)	279.3	352.5
순이익(십억원)	154.6	233.7
EPS(원)	2,887	4,596
BPS(원)	47,505	51,333

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	7,516.2	8,393.1	8,652.5	9,219.9
영업이익	248.1	279.3	317.8	366.5
세전이익	230.0	225.7	274.8	328.4
순이익	98.3	135.6	194.3	232.2
EPS	2,093	2,887	4,137	4,944
증감율	(41.19)	37.94	43.30	19.51
PER	19.25	13.63	8.09	6.77
PBR	0.88	0.83	0.66	0.61
EV/EBITDA	5.90	5.74	4.68	4.24
ROE	4.78	6.18	8.40	9.32
BPS	45,990	47,505	51,042	55,086
DPS	500	600	900	1,200



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 04월 12일 | 기업분석

HL만도 (204320)

약속의 2025년. 주가는 조금 일찍 반영하기 시작할 것

목표주가를 4.3만원으로 조정

HL만도에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 전방 고객사의 생산 둔화를 반영해 2024년/2025년 실적 추정을 하향하고 목표주가를 기존 4.6만원에서 신규 4.3만원(12MF P/E 10 배 적용)으로 조정한다. 1분기 실적은 고객사들의 생산 대수 감소의 여파로 기존 예상치를 하회할 전망이다. 하지만, 주가가 최근 6개월 15% 하락하면서 12MF EPS 기준 P/E 7배 중반까지 Valuation이 낮아져 관련 부정적 영향은 반영되어 왔다. 2024년 하반기부터는 고객사 물량 증가와 개발비 회수라는 순환적 요인뿐만 아니라, 북미/인도 내 IDB와 ADAS, 그리고 EMB 등 기수주 물량의 매출화로 2025년 이후 외형이 한 단계 성장할 수 있는 모멘텀이 시작된다는 점에 주목할 필요가 있다.

1Q24 Preview: 영업이익률 3.2% 전망

1분기 실적은 시장 기대치를 하회할 전망이다(영업이익 기준 -14%). 1분기 매출액/영업이익은 전년동기 대비 +1%/-8% 변동한 2.02조원/645억원(영업이익률 3.2%, -0.3%p (YoY))을 전망한다. 주요 고객사들인 현대차/기아/글로벌 EV의 생산 대수가 소폭 감소했지만, 인도/중국 내 로컬 OE에 대한 납품이 증가했고 원/달러 환율로 상승하면서 매출액은 소폭 증가할 것으로 추정한다. 반면, 수익성은 여전히 부진할 전망이다. 매출액에 기여하는 환율 상승 효과가 수입 원자재 가격을 통해 매출원가에도 동시에 반영되면서 상쇄되는 반면, 상대적으로 수익성이 좋았던 고객사들 향 물량이 하회한 영향이 이어지기 때문이다.

2024년 하반기~2025년 성장성 회복

2024년 상반기까지는 1%대의 낮은 외형 성장을 보이겠지만, 하반기 이후 고객사 물량 증가, 개발비 회수, 그리고 신규 공장의 가동 등으로 성장성이 회복될 것이다. 특히, 2025년부터는 북미 지역에서의 매출액이 크게 증가한다. 우선 올해 말 완공되는 멕시코 2공장에서 IDB(Integrated Dynamic Brake) 생산을 시작하면서 글로벌 EV업체의 주력 모델(연 50만대)와 현지 타 OE업체들 향 납품(50만대 기대) 등으로 안정화될 경우 연간 3,500억원(매출 비중 4%)의 매출이 기대된다. 다음으로 전년 말 수주했던 북미 완성차에 대한 ADAS 물량(총 5,000억원/6년)의 납품이 2025년 하반기 시작되어 연간 800억원~1,000억원이 추가될 것이다. 북미의 다른 완성차로부터 수주받았던 EMB(Electro Mechanical Brake)와 SbW(Steer by Wire) 납품도 2025년 말~2026년부터 시작될 예정이다. 중국에서는 기존 니오/지리/FAW/GWM 이외에 화웨이와 같은 신규 OE를 확보했다. 인도에서는 현대차/기아 이외에 로컬OE의 물량이 꾸준히 증가하는 가운데, 주요 고객사인 글로벌 EV업체가 인도 공장을 검토하고 있어 2026년 이후 추가 기회로 작용할 가능성이 있다.

도표 1. HL만도의 분기실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,997	2,087	2,119	2,190	2,021	2,126	2,217	2,288	6,147	7,516	8,393	8,653	9,220
YoY	18	24	8	0	1	2	5	4	10	22	12	3	7
한국	756	765	752	783	733	742	737	768	2,623	2,791	3,057	2,980	2,921
중국	416	480	511	555	437	504	532	577	1,553	1,809	1,963	2,050	2,256
미국	462	458	456	440	476	481	525	506	1,129	1,711	1,817	1,988	2,286
기타	362	383	400	412	375	398	423	437	842	1,205	1,557	1,634	1,757
영업이익	70	77	82	51	64	75	89	89	232	248	279	318	367
YoY	2	68	6	-11	-8	-2	9	76	162	7	13	14	15
영업이익률 (%)	3.5	3.7	3.8	2.3	3.2	3.5	4.0	3.9	3.8	3.3	3.3	3.7	4.0
세전이익	71	69	44	42	56	65	82	72	228	230	226	275	328
세전이익률 (%)	3.5	3.3		1.9	2.8	3.1	3.7	3.1	3.7	3.1	2.7	3.2	3.6
순이익	44	51	19	41	42	49	62	54	179	118	155	208	248
순이익률 (%)	2.2	2.4	0.9	1.9	2.1	2.3	2.8	2.4	2.9	1.6	1.8	2.4	2.7
지배주주순이익	39	48	13	36	35	41	58	60	167	98	136	194	232

자료: HL만도, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516.2	8,393.1	8,652.5	9,219.9	9,588.7
매출원가	6,510.1	7,262.6	7,472.2	7,938.4	8,246.3
매출총이익	1,006.1	1,130.5	1,180.3	1,281.5	1,342.4
판매비	757.9	851.2	862.5	915.0	942.5
영업이익	248.1	279.3	317.8	366.5	399.9
금융손익	(28.0)	(53.8)	(33.7)	(26.1)	(33.3)
종속/관계기업손익	(2.2)	(3.1)	(3.0)	(2.5)	(2.0)
기타영업외손익	12.1	3.4	(6.3)	(9.5)	(8.8)
세전이익	230.0	225.7	274.8	328.4	355.8
법인세	111.7	71.1	67.1	80.1	86.8
계속사업이익	118.3	154.6	207.8	248.3	269.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	118.3	154.6	207.8	248.3	269.0
비지배주주지분 손이익	20.0	19.0	13.5	16.1	17.5
지배주주순이익	98.3	135.6	194.3	232.2	251.5
지배주주지분포괄이익	246.3	118.4	177.2	211.8	229.4
NOPAT	127.6	191.3	240.2	277.1	302.3
EBITDA	586.9	601.1	646.9	689.8	718.4
성장성(%)					
매출액증가율	22.27	11.67	3.09	6.56	4.00
NOPAT증가율	(29.85)	49.92	25.56	15.36	9.09
EBITDA증가율	4.97	2.42	7.62	6.63	4.15
영업이익증가율	6.80	12.58	13.78	15.32	9.11
(지배주주)순이익증가율	(41.17)	37.95	43.29	19.51	8.31
EPS증가율	(41.19)	37.94	43.30	19.51	8.33
수익성(%)					
매출총이익률	13.39	13.47	13.64	13.90	14.00
EBITDA이익률	7.81	7.16	7.48	7.48	7.49
영업이익률	3.30	3.33	3.67	3.98	4.17
계속사업이익률	1.57	1.84	2.40	2.69	2.81

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,093	2,887	4,137	4,944	5,356
BPS	45,990	47,505	51,042	55,086	59,243
CFPS	11,759	12,373	13,547	14,417	15,005
EBITDAPS	12,499	12,800	13,777	14,690	15,300
SPS	160,064	178,739	184,264	196,348	204,202
DPS	500	600	900	1,200	1,300
주가지표(배)					
PER	19.25	13.63	8.09	6.77	6.25
PBR	0.88	0.83	0.66	0.61	0.56
PCR	3.43	3.18	2.47	2.32	2.23
EV/EBITDA	5.90	5.74	4.68	4.24	3.89
PSR	0.25	0.22	0.18	0.17	0.16
재무비율(%)					
ROE	4.78	6.18	8.40	9.32	9.37
ROA	1.70	2.24	3.06	3.55	3.73
ROIC	4.46	6.23	7.63	8.69	9.31
부채비율	157.10	166.82	153.27	146.25	132.98
순부채비율	63.99	62.60	52.97	45.25	37.39
이자보상배율(배)					
	4.29	2.92	4.91	6.07	6.89

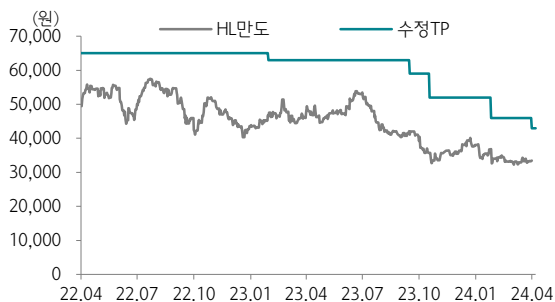
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,980.3	3,265.0	3,375.3	3,648.4	3,729.2
금융자산	611.5	681.3	819.1	926.1	899.0
현금성자산	492.1	614.9	749.9	854.1	823.9
매출채권	1,495.0	1,579.1	1,584.6	1,688.5	1,756.0
재고자산	665.2	733.9	721.2	768.5	799.2
기타유동자산	208.6	270.7	250.4	265.3	275.0
비유동자산	2,865.5	3,021.7	3,017.9	3,046.9	3,074.3
투자자산	234.7	277.7	233.1	237.4	235.3
금융자산	202.2	241.6	233.1	237.4	235.3
유형자산	2,116.7	2,175.5	2,201.5	2,232.2	2,266.7
무형자산	159.8	197.0	211.8	205.9	200.8
기타비유동자산	354.3	371.5	371.5	371.4	371.5
자산총계	5,845.8	6,286.7	6,393.3	6,695.3	6,803.4
유동부채	2,150.8	2,635.7	2,569.2	2,668.7	2,723.7
금융부채	757.0	1,003.9	1,003.9	1,003.9	993.9
매입채무	989.0	1,162.3	1,108.9	1,181.6	1,228.8
기타유동부채	404.8	469.5	456.4	483.2	501.0
비유동부채	1,421.3	1,294.9	1,299.7	1,307.7	1,159.5
금융부채	1,309.4	1,152.5	1,152.5	1,152.5	997.0
기타비유동부채	111.9	142.4	147.2	155.2	162.5
부채총계	3,572.1	3,930.5	3,868.9	3,976.4	3,883.3
지배주주지분	2,157.4	2,230.8	2,396.8	2,586.8	2,781.9
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.1	603.2	603.2	603.2	603.2
자본조정	202.5	204.6	204.6	204.6	204.6
기타포괄이익누계액	222.3	223.3	223.3	223.3	223.3
이익잉여금	1,082.7	1,152.7	1,318.8	1,508.7	1,703.8
비지배주주지분	116.3	125.4	127.5	132.2	138.3
자본총계	2,273.7	2,356.2	2,524.3	2,719.0	2,920.2
순금융부채	1,455.0	1,475.1	1,337.2	1,230.2	1,091.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	53.6	429.4	549.5	531.1	567.5
당기순이익	118.3	154.6	207.8	248.3	269.0
조정	408.6	343.9	316.9	310.2	313.8
감가상각비	338.8	321.8	329.2	323.3	318.5
외환거래손익	9.8	(9.9)	(16.8)	(16.8)	(7.8)
지분법손익	(5.8)	2.2	0.0	0.0	0.0
기타	65.8	29.8	4.5	3.7	3.1
영업활동 자산부채 변동	(473.3)	(69.1)	24.8	(27.4)	(15.3)
투자활동 현금흐름	(204.3)	(322.4)	(322.8)	(349.8)	(352.6)
투자자산감소(증가)	(10.8)	65.0	33.2	(15.7)	(9.3)
자본증가(감소)	31.0	(337.5)	(320.0)	(320.0)	(320.0)
기타	(224.5)	(49.9)	(36.0)	(14.1)	(23.3)
재무활동 현금흐름	(244.8)	68.7	(28.2)	(42.3)	(221.8)
금융부채증가(감소)	(99.0)	89.9	0.0	0.0	(165.5)
자본증가(감소)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(108.3)	2.2	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(37.5)	(23.5)	(28.2)	(42.3)	(56.3)
현금의 증감	(395.5)	175.6	142.4	104.1	(30.2)
Unlevered CFO	552.2	581.0	636.1	677.0	704.6
Free Cash Flow	(258.7)	91.9	229.5	211.1	247.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

HL만도



날짜	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
24.4.11	BUY	43,000		
24.2.5	BUY	46,000	-27.33%	-24.02%
23.10.28	BUY	52,000	-30.89%	-22.88%
23.9.26	BUY	59,000	-35.44%	-28.81%
23.2.9	BUY	63,000	-26.11%	-14.44%
22.2.10	BUY	65,000	-24.37%	-11.54%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 4월 11일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.06%	5.48%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 04월 08일