



BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원(유지)

주가(4/26): 32,600원

시가총액: 15,308억 원

자동차/부품 Analyst 신윤철
yoonchul.shin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(4/26)		2,656.33pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	53,900원	31,650원
등락률	-39.5%	3.0%
수익률	절대	상대
1M	-3.3%	0.4%
6M	-9.7%	-19.7%
1Y	-31.7%	-36.1%

Company Data

발행주식수	46,957 천주
일평균 거래량(3M)	254천주
외국인 지분율	25.8%
배당수익률(2024E)	3.7%
BPS(2024E)	54,149원
주요 주주	HL 홀딩스 외 4 인 30.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,516.2	8,393.1	8,884.5	9,851.9
영업이익	248.1	279.3	377.0	477.3
EBITDA	586.9	601.1	718.9	840.7
세전이익	230.0	225.7	506.4	453.8
순이익	118.3	154.6	355.1	324.4
지배주주지분순이익	98.3	135.6	333.2	300.1
EPS(원)	2,093	2,887	7,096	6,391
증감률(%, YoY)	-41.2	37.9	145.8	-9.9
PER(배)	19.3	13.6	4.6	5.1
PBR(배)	0.88	0.83	0.60	0.54
EV/EBITDA(배)	5.9	5.7	4.1	3.4
영업이익률(%)	3.3	3.3	4.2	4.8
ROE(%)	4.8	6.2	14.0	11.2
순차입금비용(%)	64.0	62.6	47.1	38.7

Price Trend



Earnings Update

HL만도 (204320)

제 주주 성과 보잖아요? 성장밖에 없어요



HL만도는 지난해 16.6조 원 신규 주주 성과에 이어 올해 신규 주주 목표 15.1조 원의 41.1%를 이미 1개 분기만에 달성함으로써 올해에도 주주목표 초과달성이 유력해졌다. 주주 성과에 따른 매출 성장은 25년부터 본격화될 전망이다. 반면 HL만도에 대한 성장 주 혹은 자율주행주 관점에서의 시장 소외 국면이 지속되고 있다. 과거와는 달리 수익성을 우선순위에 두고 선별 주주를 추구하고 있는 HL만도의 체질적 개선이 기대된다.

>>> 1Q24 Review: 비용구조 안정화가 확인된 분기

매출액 2.1조 원(+5.5% YoY, -3.8% QoQ), 영업이익 756억 원(+7.7% YoY, +49.5% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 2.1조 원, 영업이익 734억 원) 및 당사 추정치(매출액 2.1조원, 영업이익 694억원)에 부합했다. 비록 8개 분기 연속 4% 미만의 영업이익률을 기록하게 됐지만, 현대차그룹과 북미 BEV 선도 고객사의 부진했던 1분기 볼륨 성장세에도 불구하고 공급망 안정화에 기인한 경상적 손익 개선세를 확인할 수 있었던 의미 있는 실적이었다.

전년에 증원된 R&D 인력으로 인한 고정비 상승이 여전히 부담스러운 것은 사실이나 품질관리 및 해외 고객사 주주 확대라는 성과로 이어지는 선순환 흐름에 진입한 것으로 판단한다. 1Q24 신규 주주 규모는 6.2조 원으로, 이는 2024년 주주목표치의 41.1%를 이미 달성한 셈이며, HL Klemove 역시 인도 로컬 업체로의 고객사 다변화의 결과로 누적 주주금액 9.2조 원을 달성했다.

>>> 높은 수익성 기록 중인 인도에서의 외형 성장 기대

동사는 인도에서 사시 및 ADAS 제품군 전 라인업을 현지 생산할 수 있는 공장을 90% 내외의 가동률로 운영하고 있다. 현대차그룹이 진행 중인 인도 증설분에 대해 주요 협력사로서 주주 가능성이 높다고 판단하며, 북미 BEV 선도 고객사의 인도 진출이 확정될 경우에도 가장 적극적 대응이 가능할 것으로 기대된다. 인도 로컬 업체향으로는 독점적 지위로 ADAS 제품군을 주주해내고 있다. 현재 인도에서 동사가 기록 중인 영업이익률은 high-single로 파악되는 만큼, 향후 지역믹스 구조적 개선의 가시화 가능성에 주목할 필요가 있다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 50,000원 유지

23년에 대두되었던 현대차 ABS 품질비용 귀책 이슈가 장기화되며 여전히 종결되지 못했으며, 주요 고객사들의 볼륨 성장 둔화까지 확인되기 시작하면서 동사의 주가 턴어라운드에 대한 기다림이 길어지고 있다. 다만 현재 주가는 12M Fwd P/B: 0.6x 내외로 지난 10년간의 밴드 최하단에 머무르고 있는 만큼 상승 여력은 충분하다. 2Q24부터는 비로소 4%대의 영업이익률로 올라설 수 있을 전망이며, 이와 더불어 품질비용 이슈 종결 및 해외 주주 서프라이즈 모멘텀 지속이 겹쳐진다면 2Q24부터는 가장 빛날 수 있는 부품주가 될 것으로 기대한다. 동사를 부품주 최선호주로 제시하며 비중확대를 추천한다.

HL만도 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	19,968	20,868	21,191	21,904	21,073	21,989	22,295	23,488	75,162	83,932	88,845
YoY(%)	18.3	24.3	7.7	0.4	5.5	5.4	5.2	7.2	22.3	11.7	5.9
QoQ(%)	-8.4	4.5	1.6	3.4	-3.8	4.3	1.4	5.4			
매출원가	17,223	18,113	18,168	19,122	18,118	18,756	19,107	20,036	65,101	72,626	76,017
%	86.3	86.8	85.7	87.3	87.0	85.3	85.7	85.3	86.6	86.5	85.6
판매비 및 대손상각비	2,044	1,985	2,208	2,276	2,199	2,308	2,225	2,326	7,579	8,513	9,059
%	10.2	9.5	10.4	10.4	10.4	10.5	10.0	9.9	10.1	10.1	10.2
영업이익	702	770	815	506	756	924	963	1,127	2,481	2,793	3,770
%	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	4.2	4.3	4.8	3.3	3.3	4.2
YoY(%)	1.8	68.5	6.4	-11.0	7.7	20.0	18.1	122.8	6.8	12.6	35.0
QoQ(%)	23.5	9.7	5.9	-37.9	49.5	22.2	4.2	17.1			
세전이익	708	695	437	418	2,152	891	929	1,092	2,300	2,257	5,064
%	3.5	3.3	2.1	1.9	10.2	4.1	4.2	4.6	3.1	2.7	5.7
지배주주순이익	393	479	129	355	1,396	577	602	757	983	1,356	3,332
%	2.0	2.3	0.6	1.6	6.6	2.6	2.7	3.2	1.3	1.6	3.8

자료: 키움증권 리서치

HL Klemove가 22년에 투자한 중국 자율주행 스타트업 iMotion의 수주현황: 금융자산평가이익 1,480억 원 반영

Projects Overview



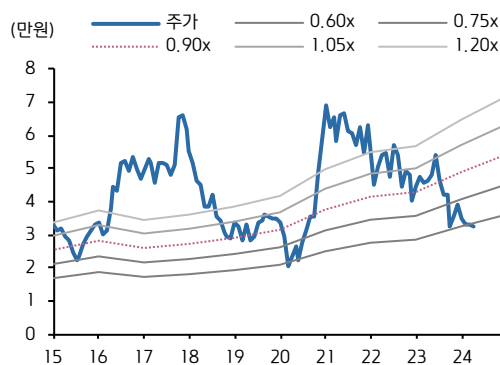
자료: iMotion, 키움증권 리서치

HL만도 Valuation Table

항목	추정치	비고
EPS(원)	6,920	지배주주순이익 기준 12M Fwd EPS 당사 추정치
수정평균발행주식수(천주)	46,957	
Target Multiple(배)	7.5	HL 만도 역사적 12M Fwd P/E 밴드 중하단
적정주가(원)	51,901	
목표주가(원)	50,000	
전일종가(원)	32,600	
Upside	53.4%	

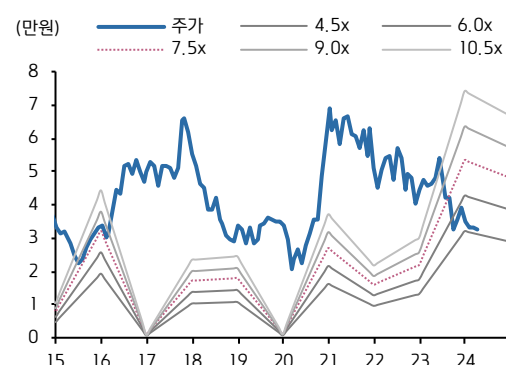
자료: 키움증권 리서치

HL만도 12M Fwd P/B Band Chart



자료: 키움증권 리서치

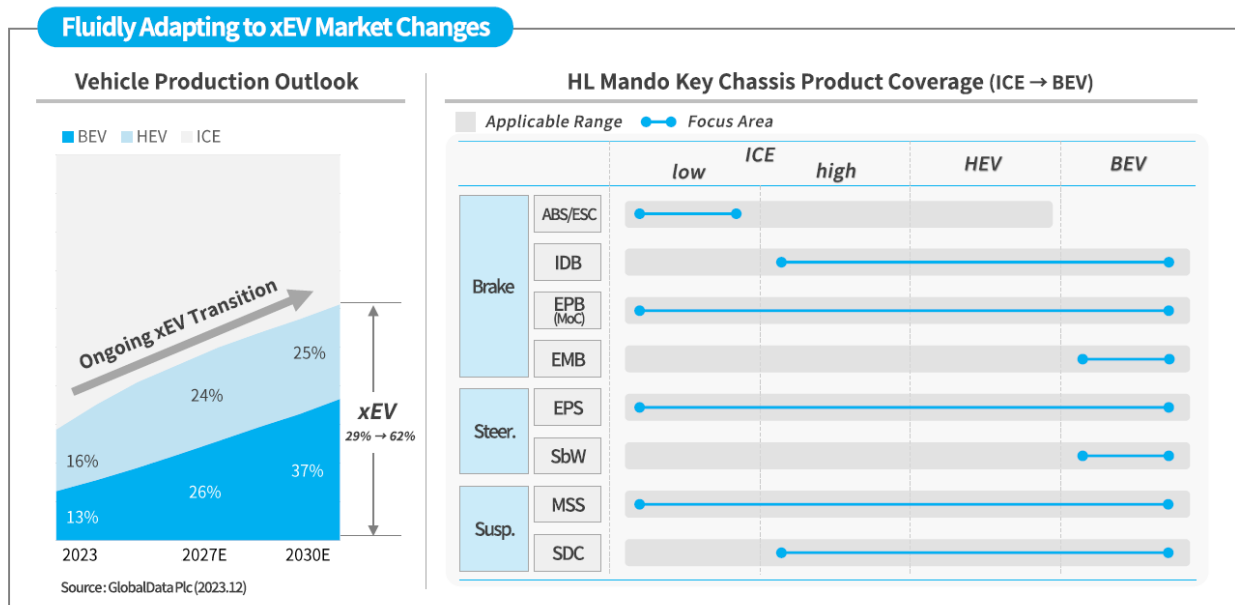
HL만도 12M Fwd P/E Band Chart



자료: 키움증권 리서치

Powertrain Type에 구속 받지 않고 공급이 가능한 HL만도의 샤시 제품군

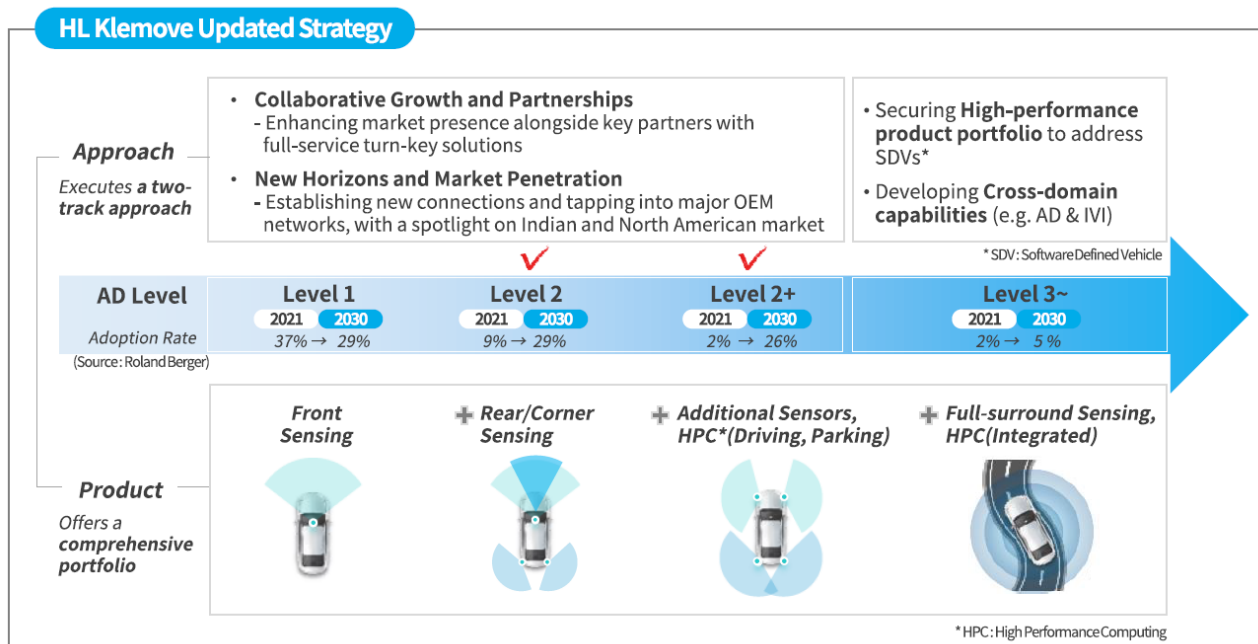
Flexibly responding to continued xEV (HEV, BEV) transition, despite slow growth in BEV, with well-structured product offerings, as higher Contents Per Vehicle further boosts sales growth



자료: HL만도, 키움증권 리서치

HL Klemove 수주 전략: 자율주행 L2+ 이하와 Level 3으로 구분하여 고객사 대응

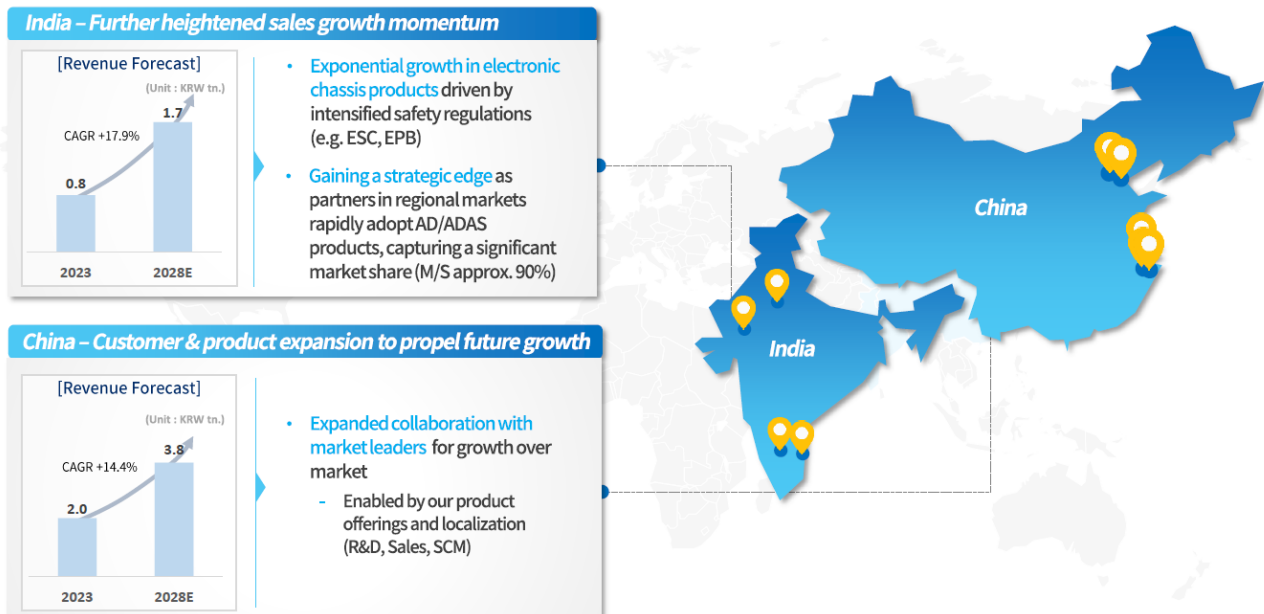
Harnessing the rapid growth of the autonomous market, we're focusing our expertise on the Level 2/2+ AD/ADAS market, responding to the demand for safety and convenience



자료: HL만도, 키움증권 리서치

인도, 중국에서의 HL만도 비교우위: 일반적으로 인도, 중국에서 부진한 실적을 기록하는 국내 경쟁사들과 차별화

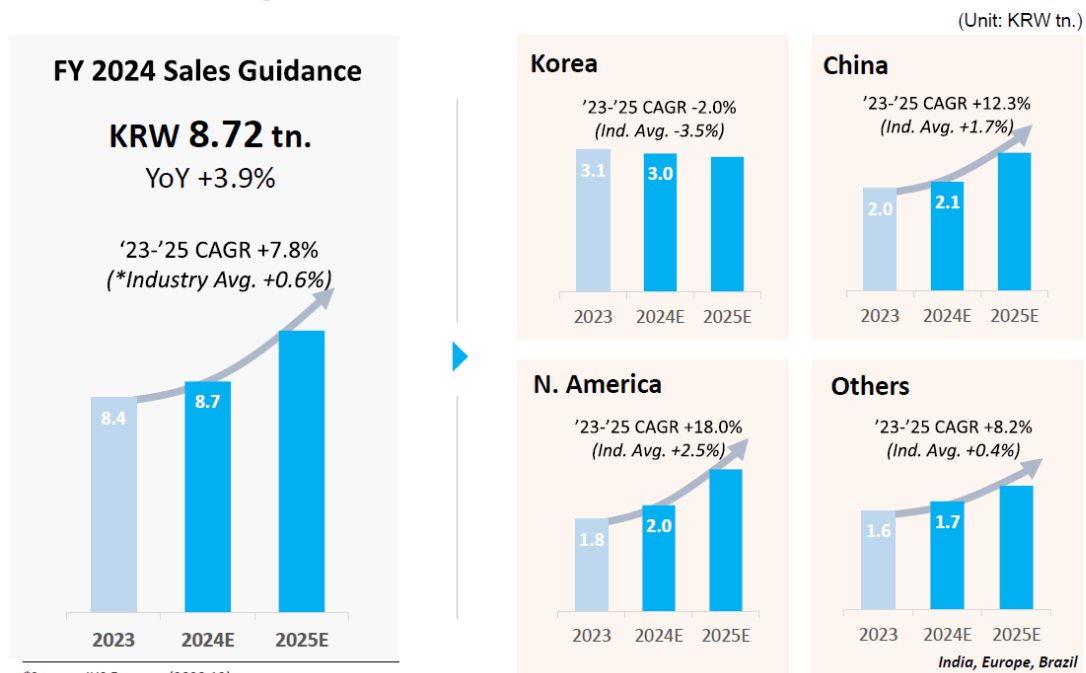
Reaping topline benefits of early entry into high-growth markets



자료: HL만도, 키움증권 리서치

HL만도 2024년 지역별 매출액 가이드스

Sustaining overseas sales growth momentum in 2024, with expectations of rapid growth from 2025 based on secured backlog



자료: HL만도, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516.2	8,393.1	8,884.5	9,851.9	10,943.5
매출원가	6,510.1	7,262.6	7,601.7	8,359.7	9,262.8
매출총이익	1,006.0	1,130.5	1,282.9	1,492.2	1,680.8
판매비	757.9	851.2	905.9	1,014.9	1,115.7
영업이익	248.1	279.3	377.0	477.3	565.1
EBITDA	586.9	601.1	718.9	840.7	963.7
영업외손익	-18.1	-53.6	129.4	-23.5	-26.7
이자수익	19.1	26.1	26.3	20.5	29.2
이자비용	57.8	95.7	76.6	62.0	68.7
외환관련이익	136.9	121.2	103.5	120.5	115.1
외환관련손실	126.3	98.3	86.6	103.7	96.2
종속 및 관계기업손익	-2.2	-3.1	-3.1	-3.1	-3.1
기타	12.2	-3.8	165.9	4.3	-3.0
법인세차감전이익	230.0	225.7	506.4	453.8	538.4
법인세비용	111.7	71.1	151.4	129.3	153.4
계속사업순손익	118.3	154.6	355.1	324.4	385.0
당기순이익	118.3	154.6	355.1	324.4	385.0
지배주주순이익	98.3	135.6	333.2	300.1	356.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	22.3	11.7	5.9	10.9	11.1
영업이익 증감율	6.8	12.6	35.0	26.6	18.4
EBITDA 증감율	5.0	2.4	19.6	16.9	14.6
지배주주순이익 증감율	-41.2	37.9	145.7	-9.9	18.7
EPS 증감율	-41.2	37.9	145.8	-9.9	18.7
매출총이익율(%)	13.4	13.5	14.4	15.1	15.4
영업이익율(%)	3.3	3.3	4.2	4.8	5.2
EBITDA Margin(%)	7.8	7.2	8.1	8.5	8.8
지배주주순이익율(%)	1.3	1.6	3.8	3.0	3.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,980.3	3,265.0	3,417.5	3,679.7	4,049.2
현금 및 현금성자산	492.1	614.9	677.7	697.6	745.3
단기금융자산	119.4	66.4	73.1	82.9	94.0
매출채권 및 기타채권	1,629.6	1,730.0	1,831.2	2,030.6	2,255.6
재고자산	665.2	733.9	710.8	738.9	820.8
기타유동자산	74.0	119.8	124.7	129.7	133.5
비유동자산	2,865.5	3,021.7	3,110.2	3,285.1	3,439.1
투자자산	234.7	277.7	267.6	257.1	262.5
유형자산	2,116.7	2,175.5	2,230.2	2,363.0	2,466.0
무형자산	159.8	197.0	244.6	290.3	335.8
기타비유동자산	354.3	371.5	367.8	374.7	374.8
자산총계	5,845.8	6,286.7	6,527.6	6,964.8	7,488.3
유동부채	2,150.8	2,635.7	2,620.9	2,744.8	2,912.7
매입채무 및 기타채무	1,296.5	1,525.8	1,602.6	1,808.7	2,045.4
단기금융부채	757.0	1,003.8	909.5	832.1	761.0
기타유동부채	97.3	106.1	108.8	104.0	106.3
비유동부채	1,421.3	1,294.9	1,216.8	1,226.8	1,232.8
장기금융부채	1,309.4	1,152.5	1,107.5	1,107.5	1,107.5
기타비유동부채	111.9	142.4	109.3	119.3	125.3
부채총계	3,572.1	3,930.5	3,837.7	3,971.7	4,145.5
지배지분	2,157.4	2,230.7	2,542.7	2,821.5	3,142.2
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.1	603.2	603.2	603.2	603.2
기타자본	3.1	5.2	5.2	5.2	5.2
기타포괄손익누계액	222.3	223.3	258.4	293.4	328.5
이익잉여금	1,082.7	1,152.7	1,429.5	1,673.3	1,959.0
비지배지분	116.3	125.4	147.3	171.6	200.5
자본총계	2,273.7	2,356.2	2,689.9	2,993.1	3,342.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	53.6	429.4	851.9	886.2	923.3
당기순이익	0.0	0.0	355.1	324.4	385.0
비현금항목의 가감	433.9	426.4	537.2	527.8	585.1
유형자산감가상각비	304.4	289.5	300.7	310.6	334.7
무형자산감가상각비	34.4	32.3	41.2	52.8	64.0
지분법평가손익	-10.3	-4.0	-3.1	-3.1	-3.1
기타	105.4	108.6	198.4	167.5	189.5
영업활동자산부채증감	-473.3	-69.1	-64.6	-21.2	-79.9
매출채권및기타채권의감소	-153.2	-80.4	-101.3	-199.4	-225.0
재고자산의감소	-111.4	-59.7	23.1	-28.1	-81.9
매입채무및기타채무의증가	23.8	197.8	76.8	206.1	236.7
기타	-232.5	-126.8	-63.2	0.2	-9.7
기타현금흐름	93.0	72.1	24.2	55.2	33.1
투자활동 현금흐름	-204.3	-322.4	-365.9	-466.3	-488.9
유형자산의 취득	-312.3	-337.5	-355.4	-443.3	-437.7
유형자산의 처분	343.3	4.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-58.7	-74.6	-88.8	-98.5	-109.4
투자자산의감소(증가)	-15.3	-46.2	7.0	7.4	-8.6
단기금융자산의감소(증가)	-92.2	53.0	-6.6	-9.8	-11.1
기타	-69.1	78.0	77.9	77.9	77.9
재무활동 현금흐름	-244.8	18.2	-194.3	-160.5	-154.2
차입금의 증가(감소)	-242.6	87.3	-139.4	-77.3	-71.1
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-47.7	-42.3	-28.2	-56.3	-56.3
기타	45.5	-26.8	-26.7	-26.9	-26.8
기타현금흐름	35.3	-2.4	-228.8	-239.6	-232.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-360.2	122.8	62.9	19.9	47.6
기초현금 및 현금성자산	852.3	492.1	614.9	677.7	697.6
기말현금 및 현금성자산	492.1	614.9	677.7	697.6	745.3

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,093	2,887	7,096	6,391	7,583
BPS	45,945	47,505	54,149	60,087	66,917
CFPS	11,759	12,373	19,000	18,149	20,659
DPS	500	600	1,200	1,200	1,500
주가배수(배)					
PER	19.3	13.6	4.6	5.1	4.3
PER(최고)	32.2	18.9	5.7		
PER(최저)	19.2	11.2	4.4		
PBR	0.88	0.83	0.60	0.54	0.49
PBR(최고)	1.47	1.15	0.74		
PBR(최저)	0.87	0.68	0.58		
PSR	0.25	0.22	0.17	0.16	0.14
PCFR	3.4	3.2	1.7	1.8	1.6
EV/EBITDA	5.9	5.7	4.1	3.4	2.9
주요비율(%)					
배당성향(%(보통주, 현금))	19.8	18.2	15.9	17.4	18.3
배당수익률(%(보통주, 현금))	1.2	1.5	3.7	3.7	4.6
ROA	2.0	2.5	5.5	4.8	5.3
ROE	4.8	6.2	14.0	11.2	11.9
ROIC	5.5	4.5	7.5	9.0	10.0
매출채권회전율	4.9	5.0	5.0	5.1	5.1
재고자산회전율	12.4	12.0	12.3	13.6	14.0
부채비율	157.1	166.8	142.7	132.7	124.0
순차입금비율	64.0	62.6	47.1	38.7	30.8
이자보상배율	4.3	2.9	4.9	7.7	8.2
총차입금	2,066.5	2,156.3	2,017.0	1,939.6	1,868.5
순차입금	1,455.0	1,475.0	1,266.2	1,159.1	1,029.3
NOPLAT	586.9	601.1	718.9	840.7	963.7
FCF	16.0	2.5	102.0	139.6	168.6

Compliance Notice

- 당사는 4월 26일 현재 'HL만도(204320)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

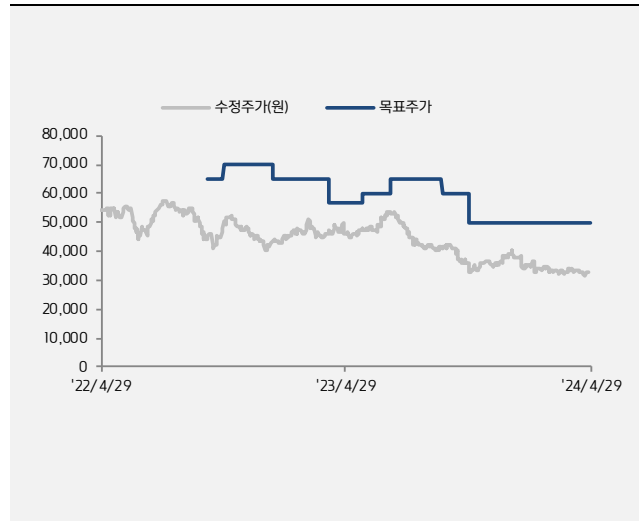
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HL만도 (204320)	2022-10-05	Buy(Reinitiate)	65,000원	6개월	-31.47	-26.69
	2022-10-28	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-33.39	-25.57
	2023-01-11	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-31.78	-28.15
	2023-02-10	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-29.29	-20.92
	2023-04-04	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-17.14	-13.33
	2023-04-24	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-17.99	-12.98
	2023-05-24	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-17.58	-10.17
	2023-07-06	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-21.22	-17.69
	2023-07-27	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-30.68	-17.69
	2023-09-20	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-34.69	-29.75
	2023-10-30	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-27.73	-19.80
	2024-01-10	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-29.72	-19.80
	2024-04-04	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-30.33	-19.80
	2024-04-29	Buy(Maintain)	50,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

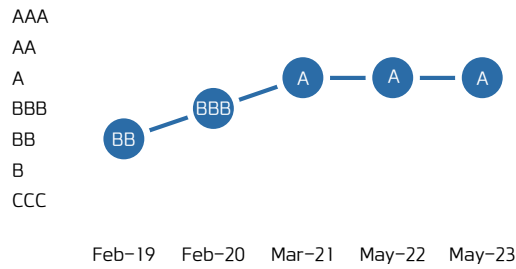
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

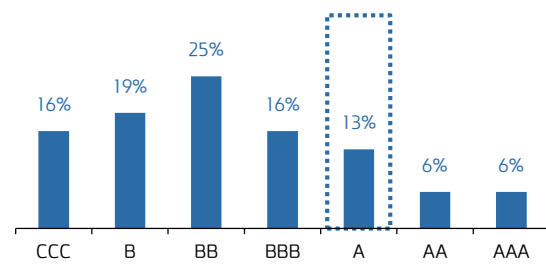
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주: MSCI ACWI Index 내 자동차 부품사 31개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균	4.7	4.2		
ENVIRONMENT	5.5	4.5	18.0%	▼0.2
친환경 기술	5.5	4.2	18.0%	▼0.2
SOCIAL	5.3	3.7	41.0%	▼1.2
제품의 안정성 및 품질	6.1	3.9	23.0%	▼1.1
노무 관리	4.2	3.5	18.0%	▼1.3
GOVERNANCE	3.9	4.6	41.0%	▲1.0
기업 지배구조	4.3	5.7		▲0.7
기업 활동	5.9	4.8		▲1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	ESG 최근 이슈 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사	친환경 기술	노무 관리	제품의 안정성 및 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이
HL Mando Corp.	● ● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ● ●	A	◀▶
Hanon Systems	● ● ●	●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	BBB	▲
HYUNDAI WIA CORPORATION	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ●	BB	◀▶
SL CORPORATION	● ● ●	●	● ● ●	● ●	● ●	BB	▲▲
DN AUTOMOTIVE CORPORATION	● ●	●	● ●	●	●	CCC	
MYOUNG SHIN INDUSTRIAL CO.,LTD	● ●	●	● ● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급: 최저● 최고●●●●●

등급 추이: 유지◀▶ 상향▲ 2등급 이상 상향▲▲ 하향▼ 2등급 이상 하향▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치