

HL만도 (204320)

고객 비중 변화를 통한 안정성

2Q24(P): 매출액 2.1조원, 영업이익 900억원

영업이익, 당사 추정(920억원) 및 Consensus(870억원) 부합

매출액은 전년 및 전분기 대비 모두 증가(yoy +3%, qoq +2%). 주요 지역별로는 미주 및 유럽, 인도 매출액이 전년대비 증가했으나 한국과 중국은 감소. 미주는 현지 매출에서 가장 큰 비중(25%)을 차지하는 EV업체에 대한 매출이 -11% 감소했음에도 불구하고 HMG 및 타 현지 OEM으로의 매출 확대가 지역 전체 매출 증가로 이어져. 중국은 북미 EV업체향 매출이 전년대비 -37% 감소했으나 로컬 업체로의 매출이 +31% 확대하며 지역 전체 매출 감소를 방어했던 것으로 파악. 중국 매출에서 로컬 업체 매출 비중이 55%를 기록했으며 50%를 상회한 것은 2Q22 이후 처음. OPM은 1Q22 처음으로 4%대를 회복.

안정적 수익성을 뒷받침하는 고객 비중 변화

글로벌 EV 판매 둔화 등의 영향으로 동사의 E-Product 판매 비중 역시 1H23 대비 1H24 낮아진 상황. 북미 및 중국 내 주요 고객사인 북미 EV업체의 판매 부진 등이 직접적인 요인으로 작용. 그럼에도 불구하고 해외 주요 지역에서 고객사향 비중 변화를 통해 매출 증가 및 유지를 보여주고 있어. 세계 각국에서 자국 기업을 우선시하는 정책이 지속적으로 이어지는 바 동사 입장에서 현지 로컬 업체에 수주 및 매출 비중을 확대하는 것이 긍정적인 방향으로 판단. 해외에서의 정치적 리스크는 완전히 배제할 수 없으나 축소시킬 수는 있어.

신규수주 호조는 긍정적, 운임 상승은 다소 부담

상반기 신규수주 11.5조원으로 연간 가이던스(15.1조원)의 76% 달성. '22~'23년 신규수주 역시 가이던스를 웃돌았으나 상반기까지는 50% 하회. 그러나 올해는 상반기에 3/4 이상 달성하며 기대감 높여. 다만, 7월 이후 일부 운임지수가 조정을 보이고 있으나 연초 이후 상승 폭이 커진 상황으로 4Q24 이후 수익성에 영향을 미칠 수 있다는 판단. Target PER(12M fwd EPS) 10.0x 적용하여 목표주가를 47,000원으로 소폭 상향.



이현수 철강/금속/자동차
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 47,000원 (U)

현재주가 (7/26) 39,450원

상승여력 19%

시가총액	18,525억원
총발행주식수	46,957,120주
60일 평균 거래대금	226억원
60일 평균 거래량	526,073주
52주 고/저	49,600원 / 31,650원
외인지분율	27.52%
배당수익률	1.52%
주요주주	에이치엘홀딩스 외 4인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.5)	21.0	(17.7)
상대	(11.6)	17.7	(21.9)
절대 (달러환산)	(13.3)	20.1	(24.3)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,147	2.9	1.9	2,190	-1.9
영업이익	90	16.4	18.5	87	2.9
세전계속사업이익	50	-27.9	-76.7	77	-34.8
지배순이익	5	-90.6	-96.8	49	-90.7
영업이익률 (%)	4.2	+0.5 %pt	+0.6 %pt	4.0	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	0.2	-2.1 %pt	-6.4 %pt	2.2	-2.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	7,516	8,393	8,720	9,604
영업이익	248	279	341	422
지배순이익	98	136	239	206
PER	24.1	15.1	7.7	9.0
PBR	1.1	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.7	6.1	5.6	4.8
ROE	4.8	6.2	10.1	8.0

자료: 유안타증권

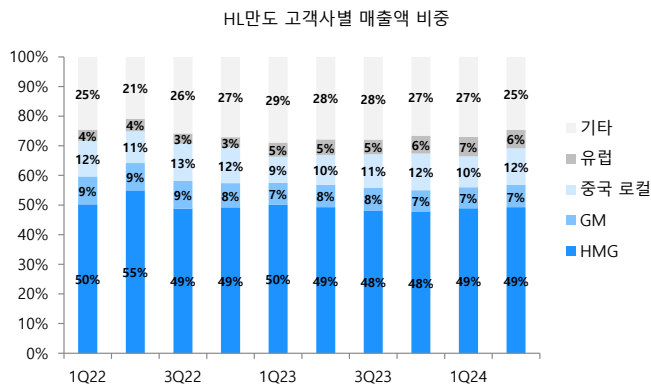
[표-1] HL 만도 실적 추정

(단위: 십억원)

		2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	QoQ	YoY	3Q24E	4Q24E
매출액		8,393	8,720	9,604	1,997	2,087	2,119	2,190	2,107	2,147	1.9%	2.9%	2,242	2,224
	HL 클럽무브(연결)	1,537	1,518	1,722	365	385	393	393	356	378	6.2%	-1.9%	391	393
	HL 클럽무브 외	6,856	7,203	7,882	1,632	1,702	1,726	1,797	1,751	1,769	1.0%	4.0%	1,852	1,830
	지역별 비중													
	한국	36.4%	35.1%		37.9%	36.7%	35.5%	35.8%	35.0%	35.2%	0.2%p	-1.4%p		
	중국	23.4%	21.4%		20.9%	23.0%	24.1%	25.3%	21.2%	21.7%	0.5%p	-1.4%p		
	북미	21.6%	22.8%		23.1%	22.0%	21.5%	20.1%	22.7%	23.0%	0.3%p	1.0%p		
	인도	9.1%	9.6%		9.3%	8.8%	9.6%	8.9%	10.0%	9.2%	-0.8%p	0.4%p		
	기타	9.4%	11.0%		8.9%	9.6%	9.2%	9.9%	11.1%	10.9%	-0.2%p	1.4%p		
	고객사별 비중													
영업이익	HMG	48.8%	49.1%		50.2%	49.3%	48.1%	47.8%	48.9%	49.3%	0.4%p	0.0%p		
	GM	7.5%	7.3%		7.4%	7.6%	7.8%	7.2%	7.1%	7.5%	0.4%p	-0.1%p		
	China Local	10.6%	11.4%		8.7%	10.0%	11.2%	12.4%	10.5%	12.4%	1.9%p	2.4%p		
	Europe	5.3%	6.4%		4.8%	5.3%	5.0%	6.0%	6.5%	6.3%	-0.2%p	1.0%p		
	기타	27.8%	25.8%		28.9%	27.8%	27.9%	26.6%	27.0%	24.6%	-2.5%p	-3.3%p		
	이익률	27.9%	34.1%	42.2%	7.0%	7.7%	8.2%	5.1%	7.6%	9.0%	18.5%	16.4%	8.7%	8.8%
세전이익	이익률	3.3%	3.9%	4.4%	3.5%	3.7%	3.8%	2.3%	3.6%	4.2%	0.6%p	0.5%p	3.9%	4.0%
	이익률	2.7%	5.0%	4.1%	3.5%	3.3%	2.1%	1.9%	10.2%	2.3%	-7.9%p	-1.0%p	3.6%	4.1%
지배순이익	이익률	1.6%	2.7%	2.1%	2.0%	2.3%	0.6%	1.6%	6.6%	0.2%	-96.8%p	-90.6%p	2.0%	2.3%
	이익률	1.6%	2.7%	2.1%	2.0%	2.3%	0.6%	1.6%	6.6%	0.2%	-96.8%p	-90.6%p	2.0%	2.3%

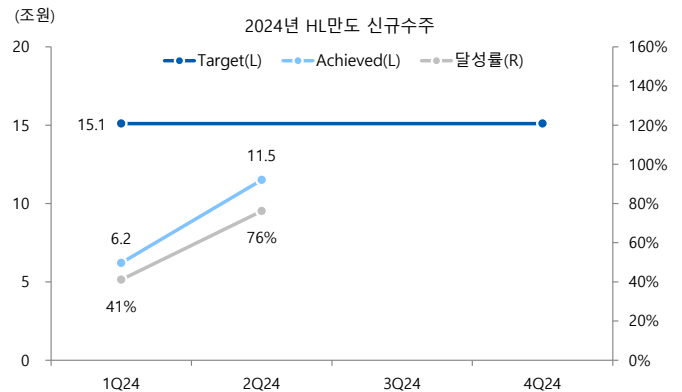
자료: 유안타증권, 주: 2024년 지역별 및 고객사별 비중은 YTD 기준, 잠정실적 분기 HL 클럽무브 매출액은 당사 추정

[그림-1] HL 만도 고객사별 매출액 비중



자료: HL 만도

[그림-2] 2024년 HL 만도 신규 수주



자료: HL 만도

HL 만도 (204320) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516	8,393	8,720	9,604	9,990
매출원가	6,510	7,263	7,491	8,205	8,501
매출총이익	1,006	1,130	1,229	1,400	1,488
판매비	758	851	889	978	1,017
영업이익	248	279	341	422	472
EBITDA	587	601	663	756	814
영업외손익	-18	-54	97	-24	3
외환관련 손익	11	23	47	16	-43
이자손익	-39	-70	38	42	48
관계기업관련손익	-2	-3	-3	-3	-3
기타	12	-4	15	-80	0
법인세비용차감전순손익	230	226	437	398	475
법인세비용	112	71	149	96	114
계속사업순손익	118	155	288	303	361
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	118	155	288	303	361
지배지분순이익	98	136	239	206	246
포괄순이익	262	139	349	303	361
지배지분포괄이익	246	118	332	287	342

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	54	429	207	206	415
당기순이익	118	155	288	303	361
감가상각비	304	290	290	298	303
외환손익	0	0	-53	-16	43
중속, 관계기업관련손익	2	3	3	3	3
자산부채의 증감	-473	-96	-252	-347	-263
기타현금흐름	102	78	-69	-34	-31
투자활동 현금흐름	-204	-322	-456	-400	-404
투자자산	-137	68	2	0	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-312	-338	-326	-340	-340
유형자산 감소	343	5	0	0	0
기타현금흐름	-98	-58	-133	-60	-62
재무활동 현금흐름	-245	-29	440	-28	-28
단기차입금	42	3	141	0	0
사채 및 장기차입금	-141	87	334	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-48	-23	-2	-28	-28
기타현금흐름	-98	-96	-33	0	0
연결범위변동 등 기타	35	0	410	349	285
현금의 증감	-360	78	601	127	268
기초 현금	852	492	615	1,215	1,342
기말 현금	492	570	1,215	1,342	1,610
NOPLAT	248	279	341	422	472
FCF	-259	92	-119	-134	75

자료: 유안타증권

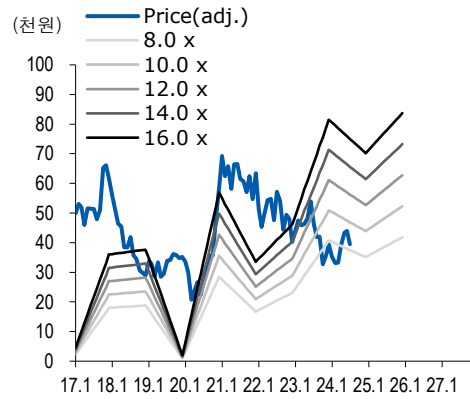
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,980	3,265	4,120	4,439	4,729
현금및현금성자산	492	615	1,215	1,342	1,610
매출채권 및 기타채권	1,630	1,730	1,776	1,910	1,917
재고자산	665	734	779	838	841
비유동자산	2,866	3,022	3,280	3,346	3,405
유형자산	2,117	2,176	2,259	2,300	2,338
관계기업등 지분관련자산	32	36	37	37	37
기타투자자산	202	242	392	392	393
자산총계	5,846	6,287	7,400	7,785	8,134
유동부채	2,151	2,636	2,964	3,075	3,086
매입채무 및 기타채무	1,296	1,526	1,474	1,585	1,591
단기차입금	169	173	314	314	314
유동성장기부채	588	831	735	735	735
비유동부채	1,421	1,295	1,765	1,765	1,771
장기차입금	495	622	807	807	807
사채	689	419	658	658	658
부채총계	3,572	3,931	4,729	4,840	4,857
지배지분	2,157	2,231	2,491	2,669	2,886
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,083	1,153	1,356	1,534	1,752
비지배지분	116	125	180	276	391
자본총계	2,274	2,356	2,671	2,945	3,278
순차입금	1,455	1,475	1,666	1,539	1,269
총차입금	2,066	2,156	2,985	2,985	2,985

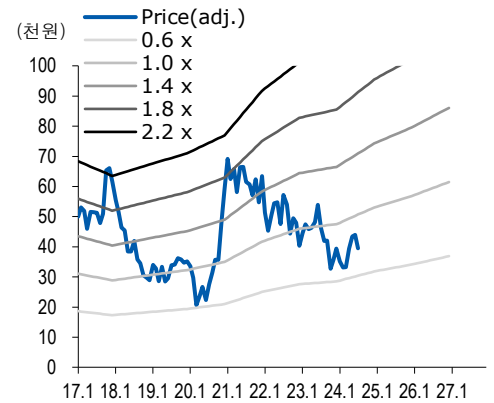
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,093	2,887	5,092	4,387	5,230
BPS	45,998	47,505	53,050	56,837	61,467
EBITDAPS	12,499	12,800	14,117	16,107	17,327
SPS	160,064	178,739	185,709	204,535	212,746
DPS	500	600	600	600	600
PER	24.1	15.1	7.7	9.0	7.5
PBR	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.7	6.1	5.6	4.8	4.3
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	22.3	11.7	3.9	10.1	4.0	
영업이익 증가율 (%)	6.8	12.6	21.9	24.0	11.7	
지배순이익 증가율 (%)	-41.2	37.9	76.3	-13.8	19.2	
매출총이익률 (%)	13.4	13.5	14.1	14.6	14.9	
영업이익률 (%)	3.3	3.3	3.9	4.4	4.7	
지배순이익률 (%)	1.3	1.6	2.7	2.1	2.5	
EBITDA 마진 (%)	7.8	7.2	7.6	7.9	8.1	
ROIC	4.1	5.8	7.7	8.5	9.4	
ROA	1.7	2.2	3.5	2.7	3.1	
ROE	4.8	6.2	10.1	8.0	8.8	
부채비율 (%)	157.1	166.8	177.1	164.3	148.2	
순차입금/자기자본 (%)	67.4	66.1	66.9	57.7	44.0	
영업이익/금융비용 (배)	4.3	2.9	0.0	0.0	0.0	

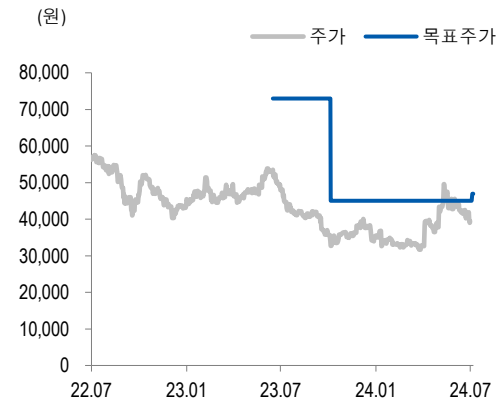
P/E band chart



P/B band chart



HL 만도 (204320) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-29	BUY	47,000	1년		
2023-10-31	BUY	45,000	1년	-17.33	10.22
2023-07-11	BUY	73,000	1년	-41.90	-28.49

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.2
Hold(중립)	15.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.