

HL만도 (204320)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

54,000

유지

현재주가

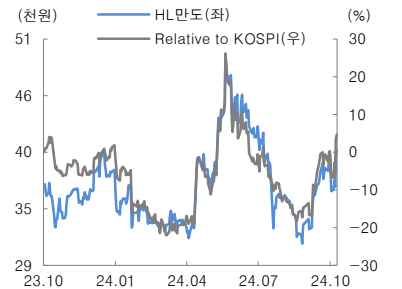
40,200

(24.10.25)

자동차업종

KOSPI	2583.27
시가총액	1,888십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	49,600원 / 31,100원
120일 평균거래대금	162억원
외국인지분율	27.29%
주요주주	에이치엘홀딩스 외 4 인 30.26% 국민연금공단 9.97%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.2	3.1	23.1	11.4
상대수익률	13.8	8.2	25.3	1.9



실적 아쉬움을 달래준 수주

- 3Q24 개발비 회수 지연, iMotion 평가손 반영으로 실적 부진
- 3Q24 YTD 수주 14.8조원으로 연간 타겟 대비 98% 달성. 퀄리티 양호
- 단기 실적 노이즈 아쉬우나 중장기 성장 모멘텀은 여전히 유효

투자의견 매수, 목표주가 54,000원 유지

TP 5.4만원은 2024~25년 EPS 평균 4,847원에 Target PER 11배(2021년초 자율주행/전동화 모멘텀 받기 시작한 초입 밸류) 적용. 3Q24 예상치 못한 HL 클레부르 개발비 정산 지연과 예상됐던 iMotion(중국 자율주행 상장사) 평가손 반영으로 부진. 하지만, 3Q24 YTD 수주 14.8조원으로 연간 타겟 98% 달성. 단기 실적 부진했으나, 수주로 지속될 모멘텀 감안 시 중장기 상향 추세 유효

3Q24 매출 2.2조(YoY +2.5%, 이하 YoY), OP 825억(+1.2%), OPM 3.8% 시현

3Q24 OP 컨센(923억)/당사 추정(997억) 대비 -11%/-17% 하회하는 부진한 실적 시현. HL클레부르의 개발비 회수가 3Q => 4Q24로 지연되며 3Q24 손익 부정적. 다만, 연내 회수 완료되며 만도의 2024년 가이드런스 매출 8.7조/OPM 4%대 달성 무리 없을 것으로 판단. 영업외 손익에 있어 지분투자회사인 iMotion(HKG 1274) 주가가 QoQ -64% 하락하며 약 1,300억의 평가손 발생한 것으로 추정. 이에 따라 3Q24 당기순익은 -492억 적자 기록

3Q24 누적 수주 14.8조원(연간 목표 달성률 98%)

만도의 3Q24 YTD 수주는 14.8조원으로 연간 목표 15.1조원 대비 98% 달성. 연말까지 추가 수주 성과 반영되며 연간 타겟 초과 달성 예상. 고객별로는 HMG 44%/북미 33%/중국 12%/유럽 7%/인도 3%로 북미/중국 고객향 수주 두드러졌음. 제품별로는 전동화 66%, 전장화 77%로 수주 퀄리티 또한 양호. 단기 실적 노이즈는 아쉬우나 중장기 성장 모멘텀은 여전히 유효하다는 판단

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	잠정치	3Q24		4Q24			
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,119	2,147	2,207	2,172	2.5	1.1	2,199	2,276	3.9	4.8
영업이익	82	90	100	82	1.2	-8.0	92	115	126.7	39.0
순이익	13	4	-4	-57	적전	적전	23	104	192.9	흑전

자료: HL만도, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516	8,393	8,702	9,100	9,485
영업이익	248	279	362	431	476
세전순이익	230	226	304	391	440
총당기순이익	118	155	213	293	330
지배지분순이익	98	136	191	264	297
EPS	2,093	2,887	4,074	5,619	6,324
PER	19.3	13.6	9.0	6.5	5.8
BPS	45,945	47,505	51,001	56,042	61,787
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE	4.8	6.2	8.3	10.5	10.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: HL만도, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	8,747	9,147	8,702	9,100	-0.5	-0.5
판매비와 관리비	867	900	888	895	2.4	-0.5
영업이익	369	435	362	431	-1.8	-0.8
영업이익률	4.2	4.8	4.2	4.7	-0.1	0.0
영업외손익	1	-40	-59	-40	적자조정	적자유지
세전순이익	370	395	304	391	-18.0	-0.9
지배지분순이익	217	266	191	264	-11.7	-0.9
순이익률	2.8	3.2	2.4	3.2	-0.3	0.0
EPS(지배지분순이익)	4,612	5,672	4,074	5,619	-11.7	-0.9

자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 1. 만도 목표주가 산출

비고		
'23년 EPS	2,887.4 원	
'24년 EPS	4,073.8 원	
'25년 EPS	5,619.2 원	
적용 EPS	4,846.5 원	2024~25년 EPS 평균
Target PER	11.0 배	2021년 초 자율주행/전동화 모멘텀 받기 시작한 초입 밸류
목표주가	54,000.0 원	
현재주가	40,200.0 원	2024/10/25일 종가 기준
상승여력	34.3 %	

자료: 대신증권 Research Center

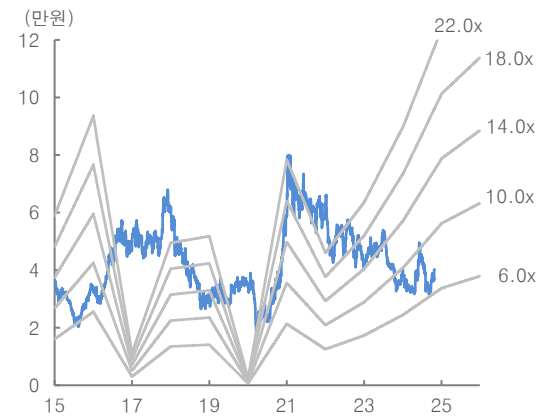
그림 2. 만도 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,996.7	2,086.8	2,119.2	2,190.4	2,107.4	2,147.3	2,171.7	2,275.6	8,393.1	8,702.0	9,099.8
YoY	18.3%	24.3%	7.6%	0.5%	5.5%	2.9%	2.5%	3.9%	11.7%	3.7%	4.6%
QoQ	-8.4%	4.5%	1.6%	3.4%	-3.8%	1.9%	1.1%	4.8%			
한국	755.9	765.2	752.1	783.4	737.9	756.8	692.7	742.1	3,056.6	2,929.5	3,012.3
북미	462.2	458.2	456.4	440.1	504.0	522.1	539.4	535.8	1,816.9	2,101.3	2,276.6
중국	416.4	480.4	511.2	555.0	446.4	465.2	539.8	582.1	1,963.0	2,033.5	2,131.1
기타	362.2	383.0	399.5	411.9	419.1	403.2	400.0	415.6	1,556.6	1,637.9	1,679.8
영업이익	70.2	77.0	81.5	50.6	75.6	89.6	82.5	114.7	279.3	362.4	431.1
OPM	3.5%	3.7%	3.8%	2.3%	3.6%	4.2%	3.8%	5.0%	3.3%	4.2%	4.7%
YoY	1.8%	68.5%	6.4%	-11.0%	7.7%	16.4%	1.2%	126.7%	12.6%	29.8%	19.0%
QoQ	23.5%	9.7%	5.9%	-37.9%	49.5%	18.5%	-7.9%	39.0%			
당기순이익	43.6	51.1	19.3	40.6	145.7	11.9	-49.2	104.2	154.6	212.7	293.2
지배순이익	39.3	47.9	12.9	35.5	139.6	4.5	-56.7	104.0	135.6	191.4	263.9
NPM	2.0%	2.3%	0.6%	1.6%	6.6%	0.2%	-2.6%	4.6%	1.6%	2.2%	2.9%
YoY	31.7%	33.5%	-90.0%	흑전	255.5%	-90.7%	적전	192.8%	37.9%	41.2%	37.8%
QoQ	흑전	21.9%	-73.0%	174.9%	293.0%	-96.8%	적전	흑전			

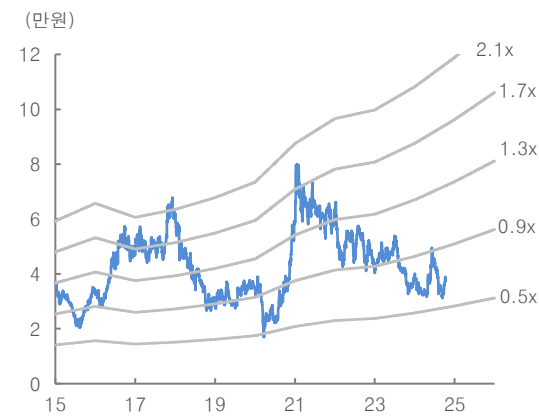
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 만도 12개월 선행 PER Band



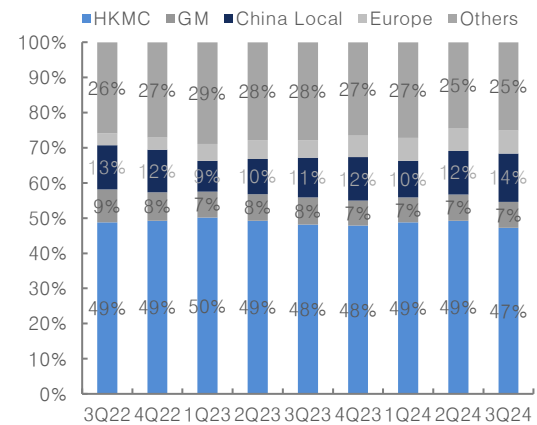
자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 4. 만도 12개월 선행 PBR Band



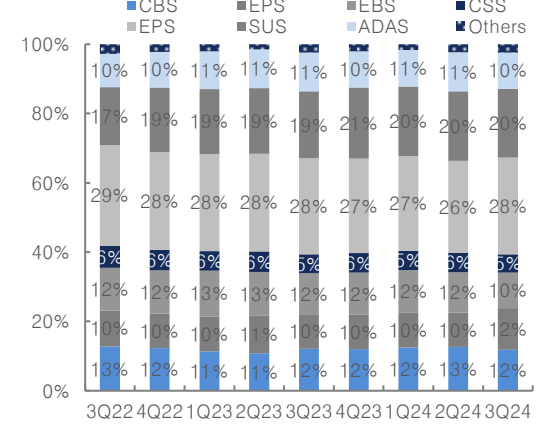
자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 5. 만도 지역별 매출비중



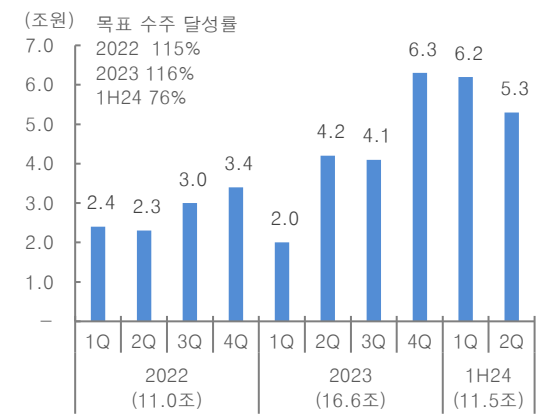
자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 6. 만도 제품별 매출비중



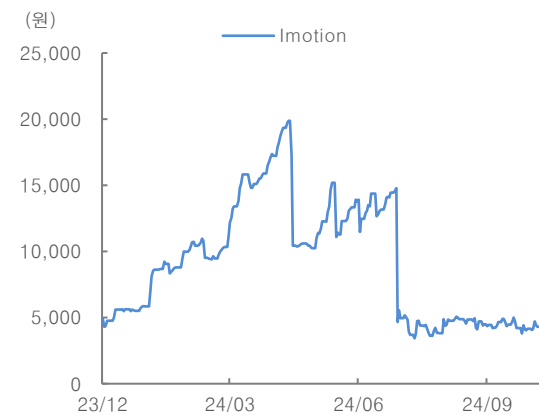
자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 7. 만도 분기별 수주: 1H24 수주 달성률 76%



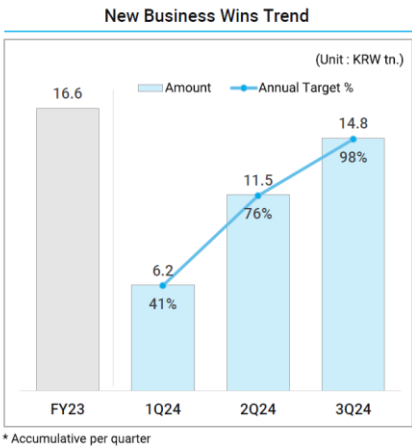
자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 8. iMotion 주가: 4Q24 QoQ -12% 하락



주: 2Q24 말 iMotion 공정가치 2,164억원(DARIT)
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 만도 수주 현황: 수주 규모 및 퀄리티 양호



Composition of New Business Wins in 2024		
Category	Components	%
Customers	HMG	44%
	NA OEMs	33%
	China OEMs	12%
	EU OEMs	7%
	India OEMs	3%
xEV (BEV/Hybrid) Programs		66%
Electronic Products		77%

* Accumulative, as of 3Q24

자료: HL만도, 대신증권 Research Center

표 1. 만도 글로벌 Peer Group (단위: 백만달러)

		만도	애플브	마그나	콘티넨탈	보그워너	발레오	오토리브	브렘보	합산/평균
시가총액		1,355.6	16,290.3	12,078.1	12,685.4	7,653.0	2,490.5	7,460.9	3,608.0	62,266.3
주가수익률	1M	13.2	-1.8	7.3	6.1	-2.6	-4.6	5.3	3.3	
	3M	3.1	2.2	-1.2	3.0	4.8	-1.2	-2.3	-1.6	
	6M	23.1	-1.2	-10.4	-2.0	3.0	-18.0	-17.2	-15.1	
	1Y	13.1	-22.4	-11.9	1.9	-10.7	-20.7	0.0	-0.7	
매출액	2022	5,834.1	17,489.0	37,840.0	41,508.5	12,635.0	21,104.5	8,842.0	3,822.4	143,241.4
	2023	6,426.9	20,051.0	42,797.0	44,797.5	14,198.0	23,841.2	10,475.0	4,163.0	160,322.8
	2024E	6,339.4	20,162.9	42,773.6	43,495.9	14,268.9	23,485.4	10,489.7	4,237.3	158,913.6
	2025E	6,857.9	21,246.4	43,519.9	45,003.8	15,054.8	24,623.4	10,968.0	4,474.5	164,890.9
영업이익	2022	192.6	1,263.0	1,573.0	765.2	1,009.0	557.2	659.0	385.4	6,211.8
	2023	213.9	1,559.0	2,038.0	1,954.6	1,160.0	786.3	690.0	429.4	8,617.3
	2024E	255.1	2,395.4	2,227.9	2,641.1	1,380.8	896.1	986.9	445.4	10,973.5
	2025E	303.8	2,598.5	2,455.6	3,192.6	1,485.9	1,117.3	1,166.1	493.5	12,509.5
EBITDA	2022	455.3	2,142.0	3,505.0	3,129.4	1,593.0	2,434.1	1,071.0	640.7	14,515.2
	2023	460.0	2,608.0	4,139.0	4,299.3	1,775.0	2,770.9	1,121.0	701.6	17,414.8
	2024E	499.3	3,151.8	3,840.1	4,913.2	1,958.3	2,936.2	1,377.3	732.5	18,909.4
	2025E	558.4	3,382.6	4,101.8	5,585.4	2,098.2	3,199.8	1,566.4	791.3	20,725.5
당기순익	2022	76.3	594.0	592.0	70.1	944.0	242.3	423.0	308.4	3,173.8
	2023	103.8	2,938.0	1,213.0	1,250.7	625.0	239.0	488.0	329.9	7,083.6
	2024E	161.3	1,579.7	1,510.3	1,509.2	915.1	292.6	649.5	317.6	6,773.9
	2025E	184.3	1,760.4	1,718.2	2,017.6	976.3	455.5	778.6	354.8	8,061.4
PER	2022	19.2	37.4	13.4	169.6	12.7	17.6	17.4	11.6	39.9
	2023	13.6	20.7	10.3	13.3	10.0	15.3	13.5	11.8	13.5
	2024E	8.5	11.2	7.9	8.1	8.3	8.6	11.6	11.1	9.5
	2025E	7.3	9.1	7.0	6.2	7.4	5.5	9.4	10.0	7.8
PBR	2022	0.9	2.9	1.5	0.8	1.3	1.1	2.5	1.8	1.7
	2023	0.8	2.2	1.4	1.1	1.4	0.9	3.6	1.7	1.8
	2024E	0.8	1.8	1.0	0.8	1.2	0.6	3.1	1.5	1.4
	2025E	0.7	1.5	0.9	0.8	1.1	0.6	2.7	1.3	1.3
EV/EBITDA	2022	6.0	13.3	4.8	3.9	7.7	3.6	7.9	6.5	6.8
	2023	5.8	10.4	5.2	5.3	5.7	3.1	7.9	6.3	6.3
	2024E	5.1	7.4	4.6	3.4	5.1	2.5	6.7	5.6	5.1
	2025E	4.4	6.8	4.2	3.0	4.6	2.2	5.9	5.1	4.5
ROE	2022	4.8	6.2	5.2	0.5	13.3	6.1	16.1	15.9	9.1
	2023	6.2	28.6	10.6	8.6	9.6	6.0	18.9	15.3	13.9
	2024E	9.8	14.8	12.1	9.8	14.6	7.3	26.2	13.4	14.0
	2025E	10.3	15.9	12.6	12.0	15.1	9.9	30.8	13.6	15.7
배당성향	2022	23.9	0.0	86.8	450.5	24.1	39.8	53.1	31.0	97.9
	2023	20.8	0.0	43.0	38.1	20.6	41.9	46.3	31.8	31.7
	2024E	15.3	0.2	36.0	29.8	12.2	40.8	34.3	33.0	26.6
	2025E	15.5	1.0	33.3	32.6	12.1	37.9	29.5	31.4	25.4

주1: 2024/10/1일 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516	8,393	8,702	9,100	9,485
매출원가	6,510	7,263	7,452	7,773	8,077
매출총이익	1,006	1,130	1,250	1,326	1,408
판매비와관리비	758	851	888	895	932
영업이익	248	279	362	431	476
영업이익률	3.3	3.3	4.2	4.7	5.0
EBITDA	587	601	698	785	837
영업외손익	-18	-54	-59	-40	-36
관계기업손익	-2	-3	-3	-3	-3
금융수익	60	69	61	61	61
외환관련이익	96	78	78	78	78
금융비용	-88	-123	-97	-96	-92
외환관련손실	30	27	27	27	27
기타	12	3	-20	-2	-2
법인세비용차감전순손익	230	226	304	391	440
법인세비용	-112	-71	-91	-98	-110
계속사업순손익	118	155	213	293	330
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	118	155	213	293	330
당기순이익률	1.6	1.8	2.4	3.2	3.5
비지배자분순이익	20	19	21	29	33
지배자분순이익	98	136	191	264	297
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	14	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	262	139	197	277	314
비지배자분포괄이익	16	20	20	28	31
지배자분포괄이익	246	118	177	249	282

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,093	2,887	4,074	5,619	6,324
PER	19.3	13.6	9.0	6.5	5.8
BPS	45,945	47,505	51,001	56,042	61,787
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	12,499	12,800	14,868	16,721	17,831
EV/EBITDA	5.9	5.7	4.8	4.1	3.7
SPS	160,064	178,739	185,318	193,789	201,982
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	11,759	12,947	15,781	18,020	19,131
DPS	500	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	22.3	11.7	3.7	4.6	4.2
영업이익 증가율	6.8	12.6	29.8	19.0	10.4
순이익 증가율	-33.8	30.7	37.5	37.9	12.5
수익성					
ROIC	3.8	5.5	7.1	8.9	9.5
ROA	4.3	4.6	5.6	6.1	6.1
ROE	4.8	6.2	8.3	10.5	10.7
안정성					
부채비율	157.1	166.8	161.5	166.5	168.6
순차입금비율	64.0	62.6	53.8	43.8	34.0
이자보상배율	4.3	2.9	5.2	6.3	7.4

자료: HL 만도, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,980	3,265	3,573	4,315	5,083
현금및현금성자산	492	615	836	1,466	2,126
매출채권 및 기타채권	1,630	1,730	1,790	1,866	1,940
재고자산	665	734	761	796	829
기타유동자산	193	186	187	187	188
비유동자산	2,866	3,022	3,041	3,091	3,150
유형자산	2,117	2,176	2,175	2,213	2,259
관계기업투자금	32	36	34	31	29
기타비유동자산	716	810	832	848	862
자산총계	5,846	6,287	6,614	7,406	8,232
유동부채	2,151	2,636	2,304	2,361	2,416
매입채무 및 기타채무	1,296	1,526	1,569	1,624	1,677
차입금	169	173	174	175	176
유동상채무	588	831	454	454	454
기타유동부채	97	106	107	108	109
비유동부채	1,421	1,295	1,780	2,266	2,752
차입금	1,184	1,041	1,525	2,009	2,493
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	238	254	255	257	258
부채총계	3,572	3,931	4,084	4,627	5,168
자배지분	2,157	2,231	2,395	2,632	2,901
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,083	1,153	1,316	1,551	1,820
기타지분변동	425	428	429	430	431
비지배지분	116	125	135	148	163
자본총계	2,274	2,356	2,530	2,780	3,065
순차입금	1,455	1,475	1,362	1,216	1,041

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	54	429	424	511	557
당기순이익	0	0	213	293	330
비현금항목의 가감	434	453	528	553	568
감가상각비	339	322	336	354	361
외환손익	10	-10	-23	-23	-23
지분법평가손익	2	3	3	3	3
기타	83	138	213	219	227
자산부채의 증감	-473	-96	-174	-186	-185
기타현금흐름	93	72	-143	-149	-157
투자활동 현금흐름	-204	-322	-319	-370	-384
투자자산	-140	51	2	2	2
유형자산	31	-333	-301	-350	-364
기타	-95	-41	-21	-21	-22
재무활동 현금흐름	-245	18	53	430	430
단기차입금	13	1	1	1	1
사채	-190	199	199	199	199
장기차입금	228	285	285	285	285
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-48	-42	-28	-28	-28
기타	-249	-425	-404	-27	-27
현금의 증감	-360	123	221	630	660
기초 현금	852	492	615	836	1,466
기말 현금	492	615	836	1,466	2,126
NOPLAT	128	191	254	323	357
FCF	95	101	234	272	299

[Compliance Notice]

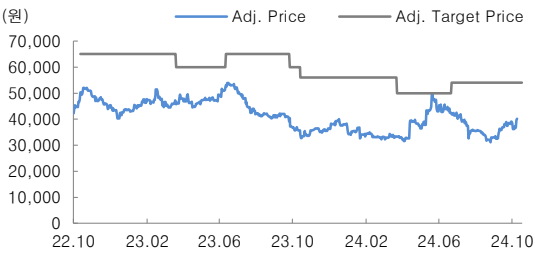
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HL만도(204320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.10.28	24.10.14	24.08.29	24.08.26	24.07.29	24.07.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
과리율(평균%)		(31.96)	(32.31)	(29.88)	(29.35)	(23.94)
과리율(최대/최소%)		(21.30)	(21.30)	(21.30)	(21.30)	(21.30)
제시일자	24.07.08	24.05.02	24.04.08	24.02.06	24.02.05	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	50,000	50,000	56,000	56,000	56,000
과리율(평균%)	(23.02)	(19.63)	(32.95)	(37.48)	(35.75)	(35.78)
과리율(최대/최소%)	(21.30)	(0.80)	(21.20)	(28.39)	(28.39)	(28.39)
제시일자	23.10.30	23.10.12	23.07.27	23.06.28	23.05.11	23.04.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	56,000	60,000	65,000	65,000	60,000	60,000
과리율(평균%)	(37.59)	(38.33)	(30.88)	(20.62)	(20.59)	(21.64)
과리율(최대/최소%)	(34.82)	(37.92)	(17.08)	(17.08)	(13.17)	(17.33)
제시일자	23.04.12	23.04.06	23.02.10	22.11.05	22.10.28	00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	60,000	60,000	65,000	65,000	65,000	
과리율(평균%)	(20.83)	(22.08)	(28.80)	(29.17)	(21.31)	
과리율(최대/최소%)	(17.67)	(20.00)	(19.85)	(19.85)	(20.00)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241023)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	94.0%	6.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상