

HL만도 (204320)

2024년, 수익성 안정화에 초점

4Q23(P): 매출액 2.2조원, 영업이익 510억원

영업이익, 당사 추정(960억원) 및 Consensus(900억원) 하회

매출액은 전년 및 전분기 대비 모두 증가(yoy +0.4%, qoq +3%). 주요 지역별로는 한국과 중국 매출액이 전분기비 증가했으나 북미와 인도는 감소. 중국은 3Q23 주요 고객사의 공장 라인 개선 활동이 있었던 바 기저 효과가 일부 발생한 것으로 파악. 북미는 현지 완성차의 생산 속도 조절에 따른 보수적인 재고 운영이 당사 매출에 부정적 영향을 미친 것으로 관측. 영업이익은 전년 및 전분기 대비 각각 -11%, -38% 감소. 반도체 사양 변경으로 인한 불용 재고 관련, 제품 품질 총담금 등 약 300억원 가량의 일회성 비용이 발생.

'24년 매출액 가이던스 8.7조원 (yoy +4%)

동사는 2024년 한국을 제외한 중국, 북미 및 유럽 등 주요 지역에서 전년비 매출액 증가 제시. 지역별 고객사들의 신규 차종 출시와 양산에 따른 물량 증대 효과를 기대해볼 수 있어. 영업이익 규모와 OPM 역시 전년비 개선될 것으로 예상. 일회성 비용이 많이 반영된 4Q23을 제외하면 23년 분기 영업이익 및 OPM은 더디지만 개선되는 움직임 보여. 제품 품질 관련 총담금은 향후 상황에 따라 추가 인식 또는 환입 등이 예상되나 불용 재고 관련 비용은 특수한 상황이 아니라면 23년에 마무리된 것으로 추정.

'24년은 수익성 안정화와 투자 지속, '25년은 외형 성장 기대

HL클레무브는 멕시코에 이어 중국 투자를 이어 나갈 예정이며 HL만도 역시 유럽 및 인도 투자에 이어 멕시코 투자를 마무리할 계획. 23년 신규 수주금액은 16.6조원으로 전년비 +44% 증가했으며 해당 수주는 25년 외형 성장을 이끄는 요인이 될 것으로 판단. 다만, EV 관련 수주가 증가한 국면에서 글로벌 EV 성장세는 다소 둔화되는 모습을 보이고 있는 바 해당 부문의 수익성에 대한 불확실성은 과거 대비 커진 상황. 변화하는 외부 환경에 유연하게 대응할 수 있는 내부 시스템 구축이 필요한 시점.



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

BUY (M)

목표주가 45,000원 (M)

현재주가 (2/05) 36,850원

상승여력 22%

시가총액	17,304억원
총발행주식수	46,957,120주
60일 평균 거래대금	76억원
60일 평균 거래량	206,995주
52주 고/저	53,900원 / 32,700원
외인지분율	26.85%
배당수익률	1.24%
주요주주	한라홀딩스 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.0)	10.0	(18.7)
상대	(2.5)	0.5	(22.2)
절대 (달러환산)	(3.1)	9.3	(24.9)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,190	0.4	3.4	2,236	-2.0
영업이익	51	-11.0	-37.9	90	-43.7
세전계속사업이익	48	흑전	10.1	72	-33.3
지배순이익	36	흑전	175.8	57	-38.0
영업이익률 (%)	2.3	-0.3 %pt	-1.5 %pt	4.0	-1.7 %pt
지배순이익률 (%)	1.6	흑전	+1.0 %pt	2.6	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	6,147	7,516	8,393	8,796
영업이익	232	248	279	342
지배순이익	167	98	136	212
PER	18.0	24.1	13.6	8.1
PBR	1.5	1.1	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.8	6.7	5.4	4.3
ROE	9.3	4.8	6.0	8.8

자료: 유안타증권

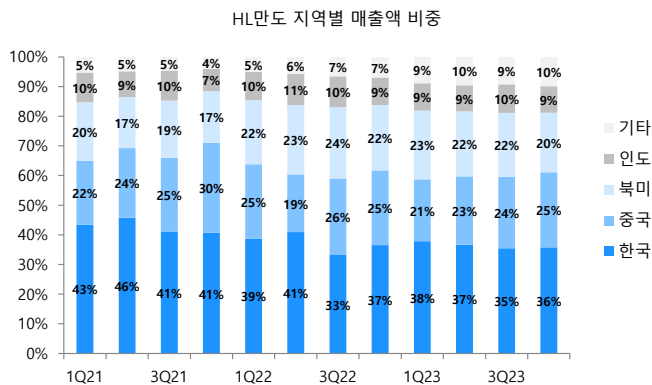
[표-1] HL 만도 실적 추정

(단위: 십억원)

		2022	2023P	2024E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ	YoY	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액		7,516	8,393	8,796	1,997	2,087	2,119	2,190	3.4%	0.4%	2,146	2,297	2,195	2,158
	HL 클럽무브(연결)	1,366	1,545	1,650	365	385	393	401	2.1%	1.7%	400	428	413	408
	HL 클럽무브 외	6,150	6,849	7,147	1,632	1,702	1,726	1,789	3.7%	0.1%	1,747	1,868	1,782	1,750
	지역별 비중													
	한국	37.1%	36.4%		37.9%	36.7%	35.5%	35.8%	0.3%p	-0.8%p				
	중국	24.1%	23.4%		20.9%	23.0%	24.1%	25.3%	1.2%p	0.2%p				
	북미	22.8%	21.6%		23.1%	22.0%	21.5%	20.1%	-1.4%p	-2.0%p				
	인도	9.9%	9.1%		9.3%	8.8%	9.6%	8.9%	-0.7%p	-0.4%p				
	기타	6.1%	9.4%		8.9%	9.6%	9.2%	9.9%	0.7%p	2.9%p				
	고객사별 비중													
영업이익	HMG	50.8%	48.8%		50.2%	49.3%	48.1%	47.8%	-0.3%p	-1.4%p				
	GM	9.0%	7.5%		7.4%	7.6%	7.8%	7.2%	-0.6%p	-1.0%p				
	China Local	11.8%	10.6%		8.7%	10.0%	11.2%	12.4%	1.1%p	0.3%p				
	Europe	3.7%	5.3%		4.8%	5.3%	5.0%	6.0%	1.1%p	2.6%p				
	기타	24.7%	27.8%		28.9%	27.8%	27.9%	26.6%	-1.3%p	-0.5%p				
	이익률	3.3%	3.3%	3.9%	3.5%	3.7%	3.8%	2.3%	-1.5%p	-0.3%p	3.9%	4.0%	3.9%	3.8%
세전이익		230	232	309	71	70	44	48	10.1%	흑전	78	82	74	75
	이익률	3.1%	2.8%	3.5%	3.5%	3.3%	2.1%	2.2%	0.1%p	5.5%p	3.6%	3.6%	3.4%	3.5%
지배순이익		98	136	212	39	48	13	36	175.7%	흑전	53	56	51	52
	이익률	1.3%	1.6%	2.4%	2.0%	2.3%	0.6%	1.6%	1.0%p	6.1%p	2.5%	2.4%	2.3%	2.4%

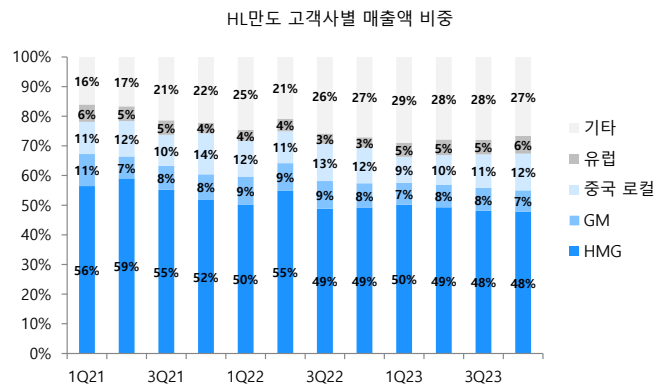
자료: 유안타증권, 주: 2023년 지역별 및 고객사별 비중은 YTD 기준, 잠정실적 분기 HL 클럽무브 매출액은 당사 추정

[그림-1] HL 만도 지역별 매출액 비중



자료: HL 만도

[그림-2] HL 만도 고객사별 매출액 비중



자료: HL 만도

HL 만도 (204320) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,147	7,516	8,393	8,796	9,651
매출원가	5,246	6,510	7,263	7,558	8,261
매출총이익	901	1,006	1,130	1,238	1,390
판매비	669	758	851	896	983
영업이익	232	248	279	342	407
EBITDA	559	587	607	686	758
영업외손익	-4	-18	-47	-33	-34
외환관련 손익	17	11	-97	-210	-210
이자손익	-43	-39	25	30	35
관계기업관련손익	10	-2	-1	-1	-1
기타	11	12	26	148	143
법인세비용차감전순이익	228	230	232	309	373
법인세비용	50	112	77	74	90
계속사업순이익	179	118	155	235	284
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	179	118	155	235	284
지배지분순이익	167	98	136	212	256
포괄순이익	337	262	219	235	284
지배지분포괄이익	318	246	195	198	239

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

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	413	-13	730	952	883
당기순이익	179	118	155	235	284
감가상각비	280	304	296	310	317
외환손익	0	0	81	210	210
종속, 관계기업관련손익	-10	2	1	1	1
자산부채의 증감	-140	-540	32	-57	-182
기타현금흐름	104	102	165	252	253
투자활동 현금흐름	-377	-137	-358	-380	-400
투자자산	1	-70	-102	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-207	-312	-280	-340	-360
유형자산 감소	39	343	5	0	0
기타현금흐름	-209	-98	19	-40	-40
재무활동 현금흐름	229	-245	58	-28	-28
단기차입금	19	42	65	0	0
사채 및 장기차입금	436	-141	86	0	0
자본	1	0	0	0	0
현금배당	-9	-48	-40	-28	-28
기타현금흐름	-218	-98	-53	0	0
연결범위변동 등 기타	26	35	-35	-362	-328
현금의 증감	291	-360	394	182	126
기초 현금	561	852	492	886	1,068
기말 현금	852	492	886	1,068	1,195
NOPLAT	232	248	279	342	407
FCF	205	-326	450	612	523

자료: 유안타증권

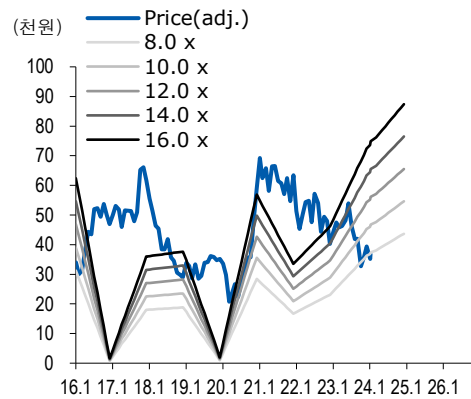
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,944	2,980	3,607	3,754	4,128
현금및현금성자산	852	492	886	1,068	1,195
매출채권 및 기타채권	1,412	1,558	1,627	1,604	1,772
재고자산	544	665	759	748	827
비유동자산	2,760	2,866	2,951	2,987	3,036
유형자산	2,193	2,117	2,154	2,184	2,227
관계기업등 지분관련자산	59	32	32	32	32
기타투자자산	163	202	209	209	209
자산총계	5,704	5,846	6,558	6,741	7,164
유동부채	2,130	2,151	2,851	2,828	2,995
매입채무 및 기타채무	1,282	1,296	1,615	1,591	1,759
단기차입금	127	169	209	209	209
유동성장기부채	598	588	871	871	871
비유동부채	1,531	1,421	1,246	1,246	1,246
장기차입금	584	495	554	554	554
사채	828	689	439	439	439
부채총계	3,660	3,572	4,098	4,074	4,242
지배지분	1,955	2,157	2,331	2,516	2,744
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	915	1,083	1,190	1,374	1,603
비지배지분	90	116	128	151	178
자본총계	2,044	2,274	2,460	2,667	2,922
순차입금	1,286	1,464	1,276	1,094	968
총차입금	2,165	2,066	2,218	2,218	2,218

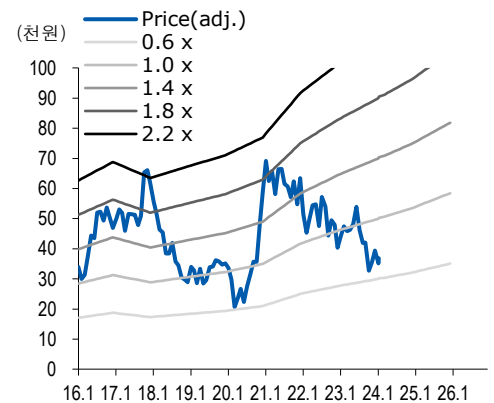
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,559	2,093	2,890	4,524	5,461
BPS	41,672	45,998	49,650	53,574	58,436
EBITDAPS	11,907	12,499	12,919	14,611	16,136
SPS	130,916	160,064	178,739	187,328	205,523
DPS	800	500	600	600	600
PER	18.0	24.1	13.6	8.1	6.7
PBR	1.5	1.1	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.8	6.7	5.4	4.3	3.8
PSR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액 증가율 (%)	10.5	22.3	11.7	4.8	9.7	
영업이익 증가율 (%)	161.9	6.8	12.6	22.5	18.8	
지배순이익 증가율 (%)	2,787.0	-41.2	38.1	56.6	20.7	
매출총이익률 (%)	14.7	13.4	13.5	14.1	14.4	
영업이익률 (%)	3.8	3.3	3.3	3.9	4.2	
지배순이익률 (%)	2.7	1.3	1.6	2.4	2.7	
EBITDA 마진 (%)	9.1	7.8	7.2	7.8	7.9	
ROIC	6.6	4.1	5.8	7.9	9.2	
ROA	3.1	1.7	2.2	3.2	3.7	
ROE	9.3	4.8	6.0	8.8	9.8	
부채비율 (%)	179.0	157.1	166.6	152.8	145.2	
순차입금/자기자본 (%)	65.8	67.9	54.8	43.5	35.3	
영업이익/금융비용 (배)	4.6	4.3	0.0	0.0	0.0	

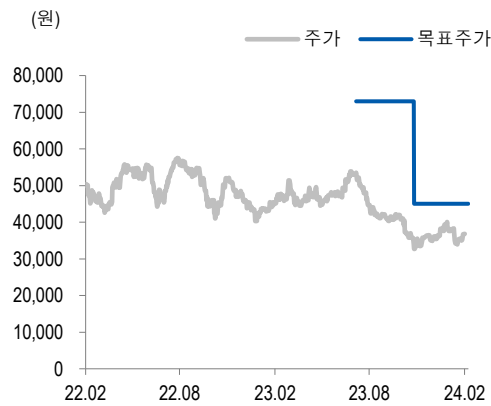
P/E band chart



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
2024-02-06	BUY	45,000	1년		
2023-10-31	BUY	45,000	1년		
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)	88.8
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-05

※ 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자사결정은 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.