

HL만도  
(204320)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

56,000

유지

현재주가

37,000

(24.01.16)

자동차업종

실망보다 기대가 붙기 쉬운  
주가, 그리고 포트폴리오

- 2H23 이후 주가 -31% 하락, 기관 순매도, '24년 PER 10배로 부담 제한
- 2024년 DCU 공급 및 IDB/SbW 등 차세대 제품 매출 본격화 예상
- 스마트팩토리, 로봇 등 신사업 투자 지속. 우려보다 기대감을 고민해야

## 투자의견 매수, 목표주가 56,000원 유지

TP 5.6만원은 2024년 EPS 5,688원에 Target PER 9.6배(Global Peer Gorup 평균) 적용. 2023년 1) 수익성 개선 지연, 2) HECU 리콜 이슈, 3) 레벨3 자율주행 도입 지연 이슈로 밸류/주가 디레이팅 지속. 2024년 북미 BEV 고객사 수요 둔화 및 리콜 불확실성 지속되고 있으나, 2H23 이후 주가 -31.4% 하락, 기관 -1,654억 순매도, 2024년 PER 10배로 부담 제한적. 차량용 전장부품 포트폴리오 바탕으로 자율주행, 스마트팩토리, 로봇 등 신사업확장 지속. 우려보다 기대감 반영을 고민해야 할 주가라는 판단

## 4Q23 매출 2.2조(YoY -0.2%, 이하 YoY), OP 838억(+47.2%), OPM 3.9% 예상

OP 기준 컨센(977억)/당사 추정(874억) 대비 -14%하회/부합 예상. 12월 미/중국 고객사 가동률 둔화로 기존 당사 예상대비 소폭 부진한 것으로 파악. 하지만, 11월까지 양호한 업황 이어지며 OPM 3.9% 실현 가능할 것으로 예상. 4분기 특성상 비용 정산/회계 처리 이슈 있을 수 있으나, 현재로서 품질비용/연구개발 등 관련 일회성 이슈는 없는 것으로 파악

## 2024년 매출 8.7조(+4%), OP 3,835억(+23%), OPM 4.4% 전망

2024년 고객사 물량 및 전장품 비중 확대로 견조한 외형 전망. 비용 부문에 있어 원재료/인건비 안정세로 수익성 개선 동반 가능할 것. 특히, 2024년 레벨3 자율주행 상용화에 따라 DCU 공급 및 IDB/SbW 등 차세대 제품 매출 본격화 예상. 이에 따라, 고객사 물량 +@의 성장 추구 가능할 것

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,181	2,119	2,207	2,174	-0.3	2.6	2,257	2,071	3.7	-4.7
영업이익	57	82	87	84	47.4	2.8	93	82	16.2	-2.7
순이익	-97	13	63	84	흑전	549.2	67	62	59.1	-25.5

자료: HL만도, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

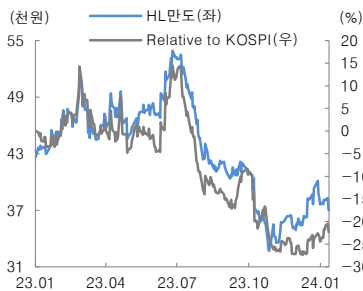
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,147	7,516	8,377	8,683	9,053
영업이익	232	248	312	384	428
세전순이익	228	230	298	367	411
총당기순이익	179	118	194	281	314
지배지분순이익	167	98	184	267	299
EPS	3,559	2,093	3,917	5,688	6,359
PER	17.8	19.3	10.0	6.7	6.0
BPS	41,624	45,945	49,409	54,645	60,552
PBR	1.5	0.9	0.7	0.7	0.6
ROE	9.3	4.8	8.2	10.9	11.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: HL만도, 대신증권 Research Center

KOSPI	2497.59
시가총액	1,737십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	53,900원 / 32,700원
120일 평균거래대금	104억원
외국인지분율	27.33%
주요주주	한라홀딩스 외 3 인 30.26% 국민연금공단 7.52%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	0.3	-29.1	-15.3
상대수익률	4.3	-2.2	-25.4	-18.6



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	8,410	8,820	8,377	8,683	-0.4	-1.5
판매비와 관리비	835	892	833	900	-0.3	0.8
영업이익	316	420	312	384	-1.1	-8.6
영업이익률	3.8	4.8	3.7	4.4	0.0	-0.3
영업외손익	-29	-24	-15	-16	적자유지	적자유지
세전순이익	287	395	298	367	3.8	-7.0
지배지분순이익	168	272	184	267	9.6	-1.8
순이익률	2.2	3.4	2.3	3.2	0.1	-0.2
EPS(지배지분순이익)	3,575	5,794	3,917	5,688	9.6	-1.8

자료: HL만도, 대신증권 Research Center

표 1. 만도 목표주가 산출

비고		
'23년 EPS	3,916.6 원	
'24년 EPS	5,687.7 원	
'25년 EPS	6,358.8 원	
2024년 EPS	5,687.7 원	
Target PER	9.6 배	Global Peer Group 평균
목표주가	56,000.0 원	
현재주가	37,000.0 원	2024.01.16일 종가 기준
상승여력	51.4 %	

자료: 대신증권 Research Center

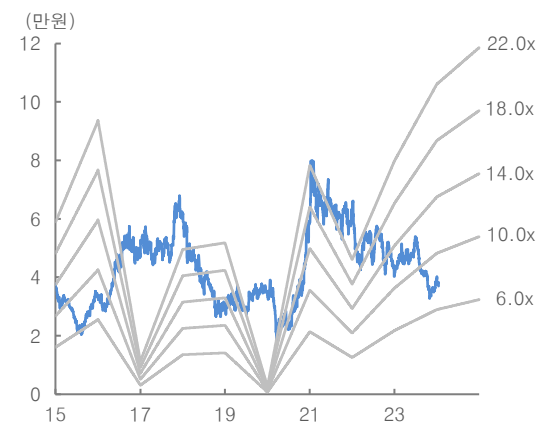
표 1. 만도 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	1,996.7	2,086.8	2,119.2	2,173.9	2,070.8	2,164.2	2,188.8	2,259.5	7,514.8	8,376.6	8,683.3
YoY	18.3%	24.3%	7.6%	-0.2%	3.7%	3.7%	3.3%	3.9%	22.2%	11.5%	3.7%
QoQ	-8.4%	4.5%	1.6%	2.6%	-4.7%	4.5%	1.1%	3.2%			
한국	755.9	765.2	752.1	825.0	730.6	761.7	749.3	833.9	2,791.1	3,098.2	3,075.6
북미	462.2	458.2	456.4	429.6	510.4	485.0	483.1	460.6	1,711.2	1,806.4	1,939.1
중국	416.4	480.4	511.2	531.9	441.3	507.4	532.0	553.6	1,808.0	1,939.9	2,034.2
기타	362.2	383.0	399.5	387.4	388.5	410.1	424.4	411.4	1,204.6	1,532.1	1,634.4
영업이익	70.2	77.0	81.5	83.8	81.5	102.0	107.5	92.5	248.1	312.5	383.5
OPM	3.5%	3.7%	3.8%	3.9%	3.9%	4.7%	4.9%	4.1%	3.3%	3.7%	4.4%
YoY	1.9%	68.5%	6.4%	47.2%	16.2%	32.4%	31.9%	10.4%	6.8%	25.9%	22.7%
QoQ	23.4%	9.7%	5.8%	2.8%	-2.7%	25.1%	5.4%	-14.0%			
당기순이익	43.6	51.1	19.3	79.6	59.3	74.9	79.2	67.7	118.3	193.6	281.1
지배순이익	39.3	47.9	12.9	83.8	62.5	78.9	83.4	42.3	98.3	183.9	267.1
NPM	2.0%	2.3%	0.6%	3.9%	3.0%	3.6%	3.8%	1.9%	1.3%	2.2%	3.1%
YoY	31.9%	33.4%	-90.0%	흑전	58.9%	64.7%	546.4%	-49.5%	-41.2%	87.1%	45.2%
QoQ	흑전	21.9%	-73.1%	550.0%	-25.5%	26.3%	5.7%	-49.3%			

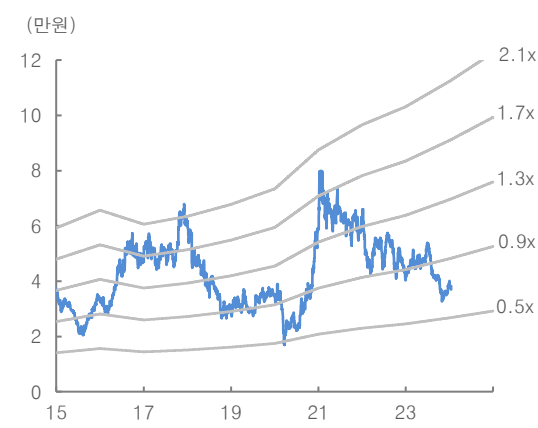
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 만도 12개월 선행 PER Band



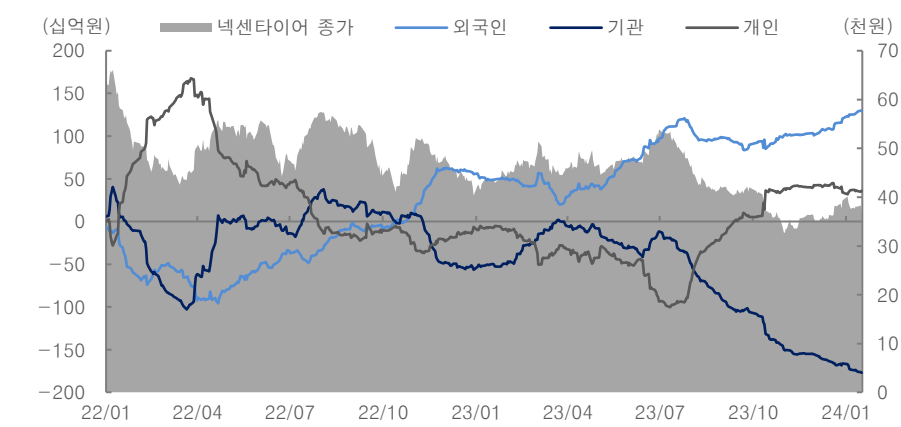
자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 2. 만도 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 3. 만도 투자자별 수급: 2H23 이후 기관 -1,654억원 순매도



자료: 기업명, 대신증권 Research Center

표 2. 만도 글로벌 Peer Group

(단위: 백만달러)

		만도	애플브	마그나	콘티넨탈	보그워너	발레오	오토리브	브렘보	합산/평균
시가총액		1,344.1	23,613.3	16,076.0	16,296.9	8,224.6	3,475.7	8,598.1	3,991.4	56,662.7
주가수익률	1M	7.7	0.7	3.8	6.1	2.5	1.7	-1.0	7.7	
	3M	-7.7	5.4	14.4	-9.2	-14.8	12.8	-3.3	-7.7	
	6M	-29.2	1.5	8.0	-18.5	-34.8	24.2	-18.8	-29.2	
	1Y	-9.5	-4.4	22.7	-4.0	-28.6	38.0	4.3	-9.5	
매출액	2020	5,371.5	15,618.0	36,242.0	39,936.4	14,838.0	20,416.9	8,230.0	3,285.2	143,938.0
	2021	5,834.1	17,489.0	37,840.0	41,508.5	15,801.0	21,104.5	8,842.0	3,822.4	152,241.5
	2022E	6,444.6	20,134.0	42,676.2	45,604.7	14,522.9	24,212.9	10,394.4	4,243.3	168,232.9
	2023E	6,887.4	21,729.2	45,103.5	46,975.8	15,270.5	25,524.3	10,995.8	4,437.4	176,923.9
영업이익	2020	203.0	1,189.0	1,916.0	2,118.3	1,151.0	767.6	675.0	322.5	8,342.4
	2021	192.6	1,263.0	1,573.0	765.2	1,374.0	557.2	659.0	385.4	6,769.4
	2022E	249.8	2,110.0	2,177.6	2,652.4	1,360.5	815.0	902.3	450.0	10,717.6
	2023E	298.7	2,527.2	2,659.1	3,118.4	1,497.2	1,046.9	1,174.6	481.1	12,803.1
EBITDA	2020	488.3	2,077.0	4,008.0	4,940.3	1,980.0	2,639.9	1,112.0	576.5	17,822.0
	2021	455.3	2,142.0	3,505.0	3,129.4	2,145.0	2,434.1	1,071.0	640.7	15,522.5
	2022E	504.6	2,785.0	3,695.0	4,949.5	1,985.9	2,864.5	1,264.6	725.1	18,774.1
	2023E	563.6	3,280.9	4,264.3	5,631.2	2,048.8	3,149.7	1,602.6	771.8	21,312.7
당기순익	2020	146.0	590.0	1,514.0	1,697.5	537.0	207.0	435.0	254.9	5,381.5
	2021	76.3	594.0	592.0	70.1	944.0	242.3	423.0	308.4	3,250.1
	2022E	142.5	1,324.7	1,560.7	1,630.9	907.6	323.7	613.8	340.0	6,844.0
	2023E	196.7	1,654.8	1,902.5	1,954.1	1,003.6	532.5	789.2	358.7	8,392.1
PER	2020	17.8	66.3	16.2	14.6	11.6	36.4	20.6	18.8	25.3
	2021	19.2	37.4	13.4	169.6	8.8	17.6	17.4	11.6	36.9
	2022E	9.6	17.5	10.2	10.1	9.0	10.8	14.0	11.7	11.6
	2023E	7.0	14.3	8.4	8.3	8.1	6.4	10.8	10.9	9.3
PBR	2020	1.5	5.3	2.0	1.5	1.6	1.7	3.4	2.3	2.4
	2021	0.9	2.9	1.5	0.8	1.3	1.1	2.5	1.8	1.6
	2022E	0.8	2.1	1.4	1.0	1.4	0.8	3.3	1.7	1.6
	2023E	0.7	1.8	1.3	1.0	1.2	0.7	3.0	1.5	1.4
EV/EBITDA	2020	7.8	21.9	6.8	5.5	6.1	4.8	9.1	9.2	8.9
	2021	6.0	13.3	4.8	3.9	5.6	3.6	7.9	6.5	6.4
	2022E	4.8	10.1	6.1	4.4	5.5	3.0	7.9	6.2	6.0
	2023E	4.1	8.4	5.2	3.6	5.2	2.6	6.3	5.6	5.1
ROE	2020	9.3	6.5	13.0	11.7	8.0	5.1	17.3	13.4	10.5
	2021	4.8	6.2	5.2	0.5	13.3	6.1	16.1	15.9	8.5
	2022E	8.3	13.0	13.7	10.8	12.9	7.8	22.6	14.9	13.0
	2023E	10.5	14.7	15.6	11.7	15.0	11.1	27.9	14.2	15.1
ROA	2020	3.1	3.3	5.2	3.8	3.3	0.9	5.5	6.3	3.9
	2021	1.7	3.0	2.1	0.2	5.6	1.1	5.5	7.8	3.4
	2022E	3.4	5.2	5.1	3.3	5.7	1.7	8.3	-	4.7
	2023E	4.5	6.8	6.1	3.9	6.4	2.9	9.8	-	5.8

주: 2024.01.05 종가 기준  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,147	7,516	8,377	8,683	9,053
매출원가	5,246	6,510	7,232	7,400	7,716
매출총이익	901	1,006	1,145	1,283	1,337
판매비와관리비	669	758	833	900	908
영업이익	232	248	312	384	428
영업이익률	3.8	3.3	3.7	4.4	4.7
EBITDA	559	587	636	721	779
영업외손익	-4	-18	-15	-16	-17
관계기업손익	10	-2	-2	-2	-2
금융수익	22	60	61	61	61
외환관련이익	38	96	96	96	96
금융비용	-59	-88	-85	-87	-88
외환관련손실	8	30	30	30	30
기타	22	12	12	12	12
법인세비용차감전순손익	228	230	298	367	411
법인세비용	-50	-112	-104	-86	-97
계속사업순손익	179	118	194	281	314
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	179	118	194	281	314
당기순이익률	2.9	1.6	2.3	3.2	3.5
비지배지분순이익	11	20	10	14	16
지배지분순이익	167	98	184	267	299
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	16	14	15	15	15
포괄순이익	337	262	339	428	463
비지배지분포괄이익	19	16	17	21	23
지배지분포괄이익	318	246	322	406	439

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,559	2,093	3,917	5,688	6,359
PER	17.8	19.3	10.0	6.7	6.0
BPS	41,624	45,945	49,409	54,645	60,552
PBR	1.5	0.9	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	11,907	12,499	13,542	15,351	16,580
EV/EBITDA	7.8	5.9	5.1	4.1	3.5
SPS	130,916	160,064	178,388	184,921	192,786
PSR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	12,689	11,759	16,953	18,762	19,991
DPS	800	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	10.5	22.3	11.4	3.7	4.3
영업이익 증가율	161.9	6.8	25.9	22.7	11.7
순이익 증가율	1,188.6	-33.8	63.7	45.2	11.8
수익성					
ROC	6.1	3.8	5.7	8.1	9.0
ROA	4.4	4.3	5.2	6.1	6.5
ROE	9.3	4.8	8.2	10.9	11.0
안정성					
부채비율	179.0	157.1	147.9	137.2	127.2
순차입금비율	62.9	64.4	55.6	41.2	28.1
이자보상배율	4.6	4.3	5.7	6.8	7.4

자료: HL 만도, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,944	2,980	3,262	3,647	4,076
현금및현금성자산	852	492	526	821	1,143
매출채권 및 기타채권	1,412	1,558	1,730	1,792	1,866
재고자산	544	665	741	769	801
기타유동자산	136	265	265	265	266
비유동자산	2,760	2,866	2,799	2,768	2,733
유형자산	2,193	2,117	2,105	2,136	2,170
관계기업투자금	59	32	9	-14	-38
기타비유동자산	509	716	686	646	600
자산총계	5,704	5,846	6,062	6,415	6,809
유동부채	2,130	2,151	2,156	2,210	2,273
매입채무 및 기타채무	1,282	1,296	1,410	1,450	1,499
차입금	127	169	183	196	209
유동상채무	598	588	465	465	465
기타유동부채	123	97	98	99	100
비유동부채	1,531	1,421	1,461	1,500	1,539
차입금	1,412	1,184	1,222	1,260	1,298
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	118	238	239	240	241
부채총계	3,660	3,572	3,616	3,710	3,812
자배지분	1,955	2,157	2,320	2,566	2,843
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	915	1,083	1,243	1,487	1,762
기타지분변동	389	425	427	429	431
비지배지분	90	116	125	138	153
자본총계	2,044	2,274	2,445	2,704	2,997
순차입금	1,286	1,464	1,359	1,115	843

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	413	-13	70	258	294
당기순이익	0	0	194	281	314
비현금항목의 가감	417	434	602	600	624
감가상각비	327	339	323	337	350
외환손익	-5	10	-11	-11	-11
지분법평가손익	-10	2	2	2	2
기타	105	83	287	271	283
자산부채의 증감	-140	-540	-587	-500	-510
기타현금흐름	136	93	-140	-123	-135
투자활동 현금흐름	-377	-137	-287	-336	-345
투자자산	-25	-73	23	23	23
유형자산	-169	31	-278	-327	-336
기타	-183	-95	-32	-32	-32
재무활동 현금흐름	229	-245	-49	73	73
단기차입금	-63	13	13	13	13
사채	468	-190	-190	-190	-190
장기차입금	367	228	228	228	228
유상증자	1	0	0	0	0
현금배당	-9	-48	-23	-23	-23
기타	-535	-249	-77	46	46
현금의 증감	291	-360	34	295	323
기초 현금	561	852	492	526	821
기말 현금	852	492	526	821	1,143
NOPLAT	182	128	203	293	328
FCF	268	95	248	304	342

[Compliance Notice]

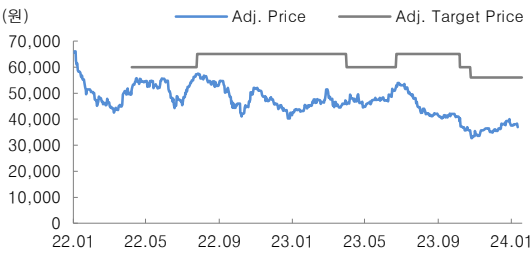
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.01.17	23.12.02	23.10.30	23.10.12	23.07.27	23.06.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	56,000	56,000	56,000	60,000	65,000	65,000
과리율(평균%)		(35.41)	(37.59)	(39.67)	(30.88)	(20.62)
과리율(최대/최소%)		(28.39)	(34.82)	(37.92)	(17.08)	(17.08)
제시일자	23.05.11	23.04.24	23.04.12	23.04.06	23.02.10	23.01.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	65,000	65,000
과리율(평균%)	(20.59)	(21.64)	(20.83)	(22.08)	(28.14)	(29.54)
과리율(최대/최소%)	(13.17)	(17.33)	(17.67)	(20.00)	(20.92)	(26.77)
제시일자	22.11.05	22.10.28	22.09.30	22.07.31	22.07.11	22.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000	60,000	60,000
과리율(평균%)	(25.77)	(22.16)	(22.23)	(18.19)	(12.86)	(13.48)
과리율(최대/최소%)	(11.54)	(11.54)	(11.54)	(11.54)	(4.67)	(7.00)
제시일자	22.05.02	22.04.13				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	60,000	60,000				
과리율(평균%)	(10.18)	(9.08)				
과리율(최대/최소%)	(7.00)	(7.00)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240114)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상