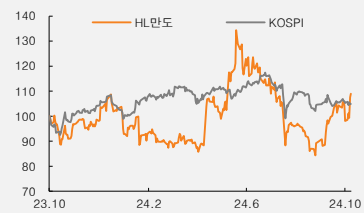


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	49,000원
현재주가(24/10/25)	40,200원
상승여력	21.9%

영업이익(24F, 십억원)	342
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	355
EPS 성장률(24F, %)	25.8
MKT EPS 성장률(24F, %)	76.6
P/E(24F, x)	11.1
MKT P/E(24F, x)	10.4
KOSPI	2,583.27
시가총액(십억원)	1,888
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	68.6
외국인 보유비중(%)	27.3
베타(12M) 일간수익률	0.65
52주 최저가(원)	31,100
52주 최고가(원)	49,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	13.2	23.1	11.4
상대주가	13.8	25.3	1.9



[자동차/부품]

김진석

jinsuk.kim@miraeasset.com

## HL만도

## 3Q24 Review: 높은 성장성, 아쉬운 비용

## 3Q24 Review: 일회성 요인으로 영업이익 컨센서스 -11% 하회

영업이익은 825억원(+1.2%YoY, -8.0%QoQ)으로 컨센서스를 -11% 하회했다. 매출액은 2.17조원(+2.5%YoY, +1.1%QoQ)으로 컨센서스에 부합했다. 영업이익률은 3.8%(flat%p YoY, -0.4%p QoQ) 수준이다. 영업이익이 컨센서스를 하회한 배경은 3분기 예정된 HL클레무브의 개발비 회수가 지연됐기 때문이다. 회사는 해당 금액은 밝힐 수 없지만, 4분기에 회수할 수 있기에 연간 OPM 가이던스 4%를 유지했다. 지배순이익이 -566억원(적자전환 YoY/QoQ)을 기록한 배경은 투자한 중국 자율주행 업체 'iMotion Auto.'의 주가 하락으로 금융자산평가손실 -1,377억원(올해 3분기 누계 기준 -135억원)이 발생했고, 이자비용 상승 및 외화환산손실이 발생했다.

지역별 매출증가율(%YoY)은 국내 -8%, 미주 +10%, 중국 +6%, 유럽 +9%, 인도 +10%이다. 미주에서는 현대기아(+18%)와 GM(+24%) 매출이 증가한 반면, 북미 선도 전기차 업체는 -8% 감소했다. 중국에서는 로컬 OEM 매출이 +25% 증가한 반면, 북미 선도 전기차 업체는 -5% 감소했다. 완성차 판매가 부진한 유럽에서 전분기에 이어 매출 성장을 지속한 배경은 폭스바겐의 서스펜션 공장 램프업 효과다. 인도에서는 현대기아 매출이 +6% 증가했을 뿐만 아니라 로컬 OEM 매출이 +25% 증가했다. 3분기 신규 수주 금액은 3.3조원으로 누계 기준 14.8조원을 기록해 연간 목표 16.6조 대비 달성률 98.4% 수준이다. 누적 수주 중 xEV 비중은 66%, 전자제품 비중은 77%로 질적으로도 우수하다.

## 고객사/전동화/지역/기술력 측면에서 높은 성장성 보유, 아쉬운건 비용

목표주가는 49,000원을 유지한다. 24~25년 평균 EPS 5,215원에 Target P/E 9.3 배(국내외의 피어그룹 24~25년 평균 P/E)를 적용했다. 동사의 높은 성장성은 확실하다. 고객 다변화로 캡티브 비중은 낮아지고 있고, 그간 판매가 부진했던 북미 선도 전기차 업체는 내년 신차 출시 등으로 판매 확대가 예상된다. 중국 로컬 NEV 고객사의 판매 성장세도 가시적이다. BEV/HEV 동반 성장의 수혜 업체이다. 동사의 지역 포트폴리오도 탁월하다. 수주의 양과 질도 우수하다. 다만 비용이 아쉽다. 이번 분기에 발생한 비용의 4분기 회수 가능성은 높다. 그러나 빈번한 일회성 이슈로 변동성은 확대될 수 있다. 4분기 일회성 비용의 제거가 중요한 시점이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	6,147	7,516	8,393	8,760	9,780
영업이익 (십억원)	232	248	279	342	440
영업이익률 (%)	3.8	3.3	3.3	3.9	4.5
순이익 (십억원)	167	98	136	171	319
EPS (원)	3,559	2,093	2,887	3,632	6,798
ROE (%)	9.3	4.8	6.2	7.2	12.1
P/E (배)	17.8	19.3	13.6	11.1	5.9
P/B (배)	1.5	0.9	0.8	0.8	0.7
배당수익률 (%)	1.3	1.2	1.5	1.7	3.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

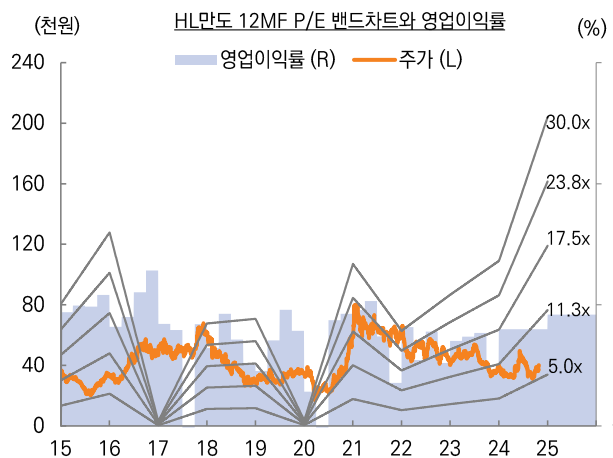
자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. HL만도 목표주가 산출 테이블

구분	내용	비고
목표주가 (원)	49,000	기존 목표주가 유지
현재주가 (원)	40,200	10월 25일(금) 종가 기준. 현재 12MF P/E는 6.6배
상승여력 (%)	21.9	투자의견 '매수' 유지
24~25년 EPS (원)	5,215	24F 3,632원, 25F 6,798원
Target P/E (배)	9.3	글로벌 자동차부품 Peer 그룹 24~25년 P/E 평균: 현대모비스/현대위아/SNT모티브/한온시스템/Aptiv/Borgwarner/ Denso/Valeo/Magna/Continental/Aisin Seiki로 선정함

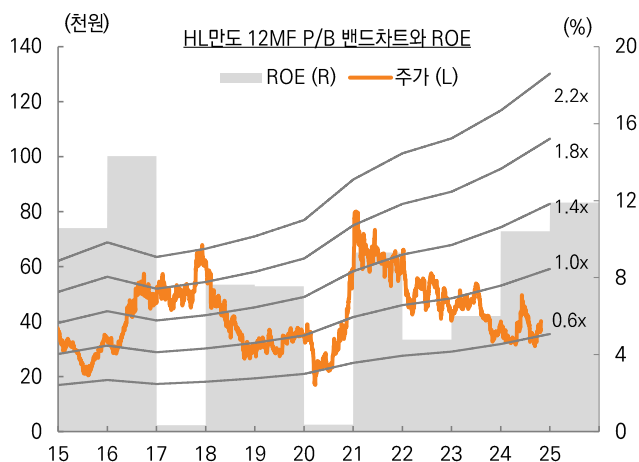
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. HL만도 P/E 밴드차트-영업이익률



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. HL만도 P/B 밴드차트-ROE



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. HL만도 3Q24 발표치와 컨센서스 비교

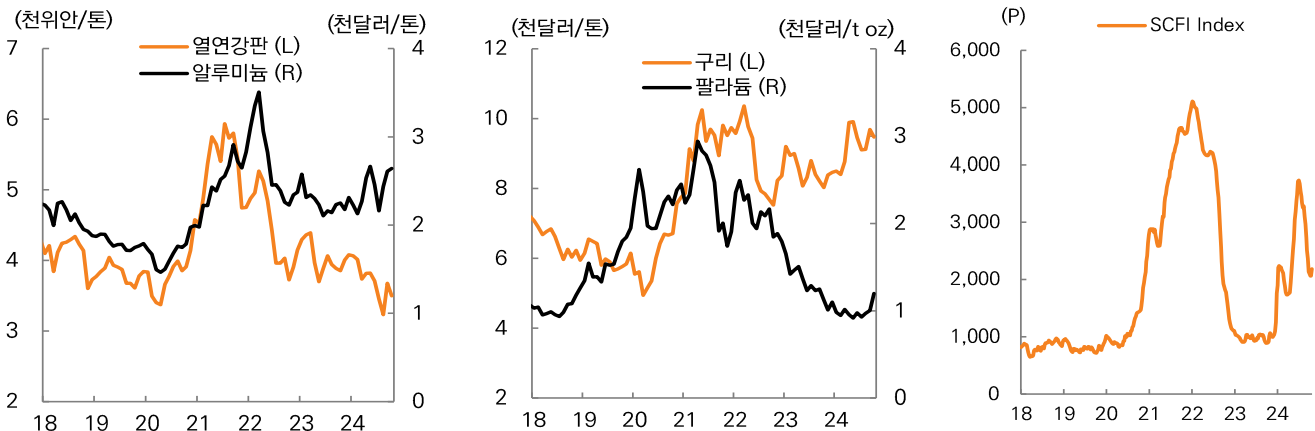
(십억원, %)	3Q23	2Q24	3Q24P				
			발표치	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,119.1	2,147.4	2,171.7	2.5	1.1	2,198.8	-1.2
영업이익	81.5	89.6	82.5	1.2	-8.0	92.3	-10.6
지배순이익	12.9	4.5	-56.7	적자전환	적자전환	53.1	-
OPM (%)	3.8	4.2	3.8	0.0%p	-0.4%p	4.2	-0.4%p
NPM (%)	0.6	0.2	-2.6	-3.2%p	-2.8%p	2.4	-5.0%p
영업이익률 (%)							

표 3. HL만도 24~25년 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,997	2,087	2,119	2,190	2,107	2,147	2,172	2,333	6,147	7,515	8,393	8,760	9,780
국내	756	765	752	783	738	757	693	713	2,623	2,791	3,057	2,931	3,072
중국	416	480	511	555	446	465	540	574	1,553	1,808	1,963	2,094	2,289
북미	462	458	456	440	478	493	508	576	1,129	1,711	1,817	2,031	2,485
인도	185	183	204	195	211	197	223	215	553	744	767	846	957
기타	177	200	196	217	235	235	208	215	288	460	790	858	977
매출액 (YoY)	18.3	24.3	7.7	0.5	5.5	2.9	2.5	6.5	10.5	22.2	11.7	4.4	11.6
국내	15.7	11.4	15.1	-1.7	-2.4	-1.1	-7.9	-8.9	1.1	6.4	9.5	-4.1	4.8
중국	-1.7	47.1	0.5	1.1	7.2	-3.2	5.6	3.3	25.7	16.4	8.6	6.7	9.3
북미	27.1	16.6	-3.7	-8.5	3.3	7.7	11.2	30.8	9.5	51.6	6.2	11.8	22.3
인도	14.2	3.8	0.1	-3.6	14.2	7.6	9.6	10.3	30.6	34.5	3.0	10.3	13.2
기타	108.5	108.4	51.6	44.4	32.2	17.5	6.4	-0.6	4.0	59.6	71.6	8.7	13.8
매출총이익	274	275	302	278	296	300	318	330	901	1,006	1,130	1,244	1,443
GPM (%)	13.7	13.2	14.3	12.7	14.0	14.0	14.7	14.1	14.7	13.4	13.5	14.2	14.8
영업이익	70	77	82	51	76	90	82	94	232	248	279	342	440
YoY (%)	1.8	68.5	6.4	-11.0	7.7	16.4	1.2	85.6	161.9	6.8	12.6	22.3	28.8
OPM (%)	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	4.2	3.8	4.0	3.8	3.3	3.3	3.9	4.5
지배순이익	39	48	13	36	140	4	-57	83	167	98	136	171	319
YoY (%)	31.7	33.5	-90.0	흑전	255.5	-90.7	적자전환	134.1	2,787.0	-41.2	37.9	25.8	87.1
NPM (%)	2.0	2.3	0.6	1.6	6.6	0.2	-2.6	3.6	2.7	1.3	1.6	1.9	3.3

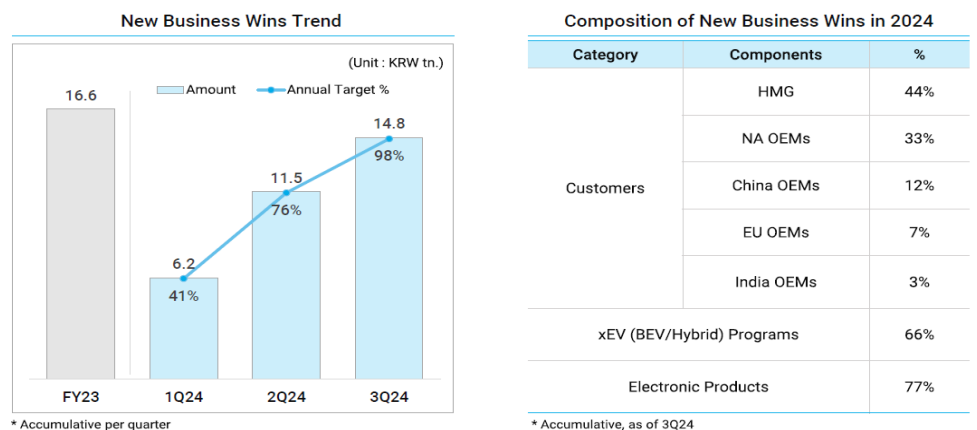
자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 원재료비 및 물류비 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. HL만도 3분기 누계 수주 고객사별/전동화 비중



자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

## HL만도 (204320)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,516	8,393	8,760	9,780
매출원가	6,510	7,263	7,516	8,337
매출총이익	1,006	1,130	1,244	1,443
판매비와관리비	758	851	902	1,002
조정영업이익	248	279	342	440
영업이익	248	279	342	440
비영업손익	-18	-53	-53	29
금융손익	-39	-70	-20	-46
관계기업등 투자손익	-2	-3	-2	0
세전계속사업손익	230	226	289	469
계속사업법인세비용	112	71	109	131
계속사업이익	118	155	181	338
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	118	155	181	338
지배주주	98	136	171	319
비지배주주	20	19	10	19
총포괄이익	262	139	304	338
지배주주	246	118	279	310
비지배주주	16	20	25	28
EBITDA	587	601	673	772
FCF	-259	92	121	233
EBITDA 마진율 (%)	7.8	7.2	7.7	7.9
영업이익률 (%)	3.3	3.3	3.9	4.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.3	1.6	2.0	3.3

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	2,980	3,265	3,435	3,417
현금 및 현금성자산	492	615	610	271
매출채권 및 기타채권	1,625	1,725	1,838	2,046
재고자산	665	734	782	873
기타유동자산	198	191	205	227
비유동자산	2,866	3,022	3,387	3,406
관계기업투자등	32	36	38	43
유형자산	2,117	2,176	2,386	2,421
무형자산	160	197	191	166
자산총계	5,846	6,287	6,822	6,824
유동부채	2,151	2,636	2,563	2,242
매입채무 및 기타채무	1,194	1,419	1,511	1,687
단기금융부채	757	1,004	825	302
기타유동부채	200	213	227	253
비유동부채	1,421	1,295	1,630	1,648
장기금융부채	1,309	1,152	1,479	1,479
기타비유동부채	112	143	151	169
부채총계	3,572	3,931	4,194	3,891
지배주주지분	2,158	2,231	2,492	2,779
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603
이익잉여금	1,083	1,153	1,288	1,574
비지배주주지분	116	125	136	154
자본총계	2,274	2,356	2,628	2,933

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	54	429	546	575
당기순이익	118	155	181	338
비현금수익비용가감	434	453	455	509
유형자산감가상각비	304	290	302	306
무형자산상각비	34	32	30	26
기타	96	131	123	177
영업활동으로인한자산및부채의변동	-473	-96	-61	-95
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-153	-102	-24	-196
재고자산 감소(증가)	-111	-60	-20	-91
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	24	198	153	144
법인세납부	-100	-89	-63	-131
투자활동으로 인한 현금흐름	-204	-322	-511	-354
유형자산처분(취득)	31	-333	-424	-342
무형자산감소(증가)	-59	-75	-22	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-17	-28	-6	-12
기타투자활동	-159	114	-59	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-245	18	49	-556
장단기금융부채의 증가(감소)	-99	90	147	-523
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-48	-42	-41	-33
기타재무활동	-98	-30	-57	0
현금의 증가	-360	123	-5	-339
기초현금	852	492	615	610
기말현금	492	615	610	271

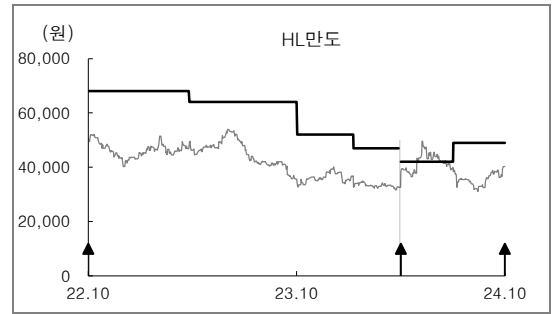
자료: HL만도, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	19.3	13.6	11.1	5.9
P/CF (x)	3.4	3.0	3.0	2.2
P/B (x)	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	6.0	5.8	5.4	4.5
EPS (원)	2,093	2,887	3,632	6,798
CFPS (원)	11,759	12,947	13,533	18,046
BPS (원)	45,990	47,505	53,079	59,177
DPS (원)	500	600	700	1,300
배당성향 (%)	19.8	18.2	18.2	18.1
배당수익률 (%)	1.2	1.5	1.7	3.2
매출액증가율 (%)	22.3	11.7	4.4	11.6
EBITDA증가율 (%)	5.0	2.4	12.0	14.7
조정영업이익증가율 (%)	6.8	12.6	22.3	28.8
EPS증가율 (%)	-41.2	37.9	25.8	87.1
매출채권 회전율 (회)	5.3	5.5	5.4	5.5
재고자산 회전율 (회)	12.4	12.0	11.6	11.8
매입채무 회전율 (회)	6.6	6.8	6.3	6.4
ROA (%)	2.0	2.5	2.8	5.0
ROE (%)	4.8	6.2	7.2	12.1
ROIC (%)	3.9	5.4	5.9	8.4
부채비율 (%)	157.1	166.8	159.6	132.6
유동비율 (%)	138.6	123.9	134.0	152.4
순차입금/자기자본 (%)	67.3	63.1	61.7	48.8
조정영업이익/금융비용 (x)	4.3	2.9	7.4	7.2

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HL만도 (204320)				
2024.07.30	매수	49,000	-	-
2024.04.29	매수	42,000	0.13	18.10
2024.04.26	분석 대상 제외		-	-
2024.02.06	매수	47,000	-29.19	-25.64
2023.10.30	매수	52,000	-30.81	-22.88
2023.04.24	매수	64,000	-29.49	-15.78
2022.05.02	매수	68,000	-28.26	-15.44



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

\* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 HL만도 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.