

HL만도 (204320)

2Q24 Review: 성장이 기대되는 부품 업체를 찾으신다면, 여기입니다

2Q24 Review: 매출액 2.1조원, 영업이익 896억원(OPM 4.2%)

24년 2분기 매출액은 2.1조원(YoY +2.9%), 영업이익 896억원(YoY +16.4%, OPM 4.2%)로 시장 기대치(2.1조원, 870억원)을 소폭 상회했다.

주요 BEV 업체의 생산 감소(YoY -14.3%)에도 불구하고 고객 다변화를 통해 외형 성장을 시현했다. (한국/중국/북미/인도/기타YoY-1.1%/-3.2%/+13.9%/+7.6%/+3.1%) 국내 지역에서는 현대차그룹의 출고 대수 감소(현대차, 기아 YoY -1.9% -3.6%)가 부정적이었다. 중국 지역에서는 이구환신 정책에 힘입은 중국 로컬 업체향 매출 상승(YoY +31%)이 긍정적이었으나, 주요 BEV 업체향 매출 감소(YoY -34%)를 상쇄하기에는 부족했다. 북미 지역에서도 주요 BEV 업체향 매출 감소(YoY -11%)가 부정적이었으나, 현대차그룹이 SUV, 하이브리드 중심으로 판매 호조세를 기록(YoY +9.8%)하면서 이를 상쇄했다. 전장 부품 중심으로 고수익을 기록하고 있는 중국 지역의 성장 둔화는 수익성에 부정적이었지만, 인도 지역의 성장과 북미 지역 내 믹스 개선이 이를 상쇄한 것으로 추정된다. 다만 당기순이익은 119억원(YoY -76.8%, NPM 0.6%)으로 시장 기대치를 크게 하회했는데, 중국 자회사의 배당한도를 이익잉여금 50%에서 100%로 확대하면서 이연법인세 비용이 293억원 발생했다. 이는 효율적인 현금 운용을 위한 배당정책 변경으로 추후 배당을 가져오지 않으면 환입될 수 있다.

2H24: 연이은 증설 + 빨라지는 수주 사이클

현대차그룹의 더딘 물량 증가와 주요 BEV 업체의 역성장이 동사의 성장을 제한하고 있으나, 고객사 다변화와 전장 부품 중심의 수익성 개선이 하반기에 가속화될 전망이다. 우선 하반기에는 HL클레무브 인도 공장이 추가될 예정이며, 2025년부터는 HL클레무브 멕시코 공장도 HL만도 멕시코 제2공장 IDB 물량이 추가된다. 그 동안 수주 받은 물량을 생산하기 위한 증설이 본격화되고 있다. 게다가 전장 부품에 대한 수요가 높아지면서 사이클이 짧아지고 있다. 수주의 대부분이 고마진의 전장 부품이기 때문에 장기적인 수익성 개선의 시작이 가시화되고 있다는 판단이다. 상반기 누적 수주 금액은 11.5조원으로 연간 목표의 76.4%를 달성했다. 올해도 수주 목표 초과 달성이 기대되며 2020년 8조 → 2021년 11조 → 2022년 11조 → 2023년 16조원의 수주 증가를 감안했을 때 향후 3년 간의 외형 성장은 충분히 기대 가능하다.

투자 의견 Buy, 목표주가 60,000원 유지

최근 중국 권역 성장에 대한 기대감으로 주가가 크게 상승했지만, 실적에 빠르게 반영되지 못하면서 주가는 다시 하락했다. 게다가 트럼프가 미국 내 생산을 강조하면서 주요 BEV 업체가 멕시코 공장 투자를 중단했다. 내년부터 멕시코 증설이 본격화되는 상황에서 분명 우려할만한 이슈이지만, 동사의 멕시코 공장 증설은 주요 BEV 업체만을 대상으로 하고 있지 않다. 현대차그룹, Ford 등으로도 IDB2를 이미 수주를 확보한 상황이다. IDB2 생산 시작과 함께 차세대 제품 개발 사이클이 종료되기 시작하며, 인도/중국/멕시코 등으로 R&D도 다변화되기 시작한다. 즉, 외형 성장 외에도 투자 비용 절감과 수익성 개선이 더해지기 시작한다. 주요 BEV 업체, 현대차그룹과의 관계 외에도 중국 로컬, 인도 로컬 업체와의 관계도 견고해지고 있다. 12M Fwd P/E는 6.5배로 저점에 가깝다. 실적 개선, 밸류 매력, 주요 BEV 업체의 모멘텀 3박자가 긍정적이다. 투자 의견 Buy, 목표주가 60,000원을 유지한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	60,000원(유지)
증가(2024.07.26)	39,450원
상승여력	52.1%

Stock Indicator

자본금	47십억원
발행주식수	4,696만주
시가총액	1,852십억원
외국인지분율	27.5%
52주 주가	31,650~49,600원
60일평균거래량	526,039주
60일평균거래대금	22.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.5	21.0	11.1	-17.6
상대수익률	-8.7	18.2	0.9	-22.6

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,393	8,816	9,839	10,482
영업이익(십억원)	279	370	476	551
순이익(십억원)	136	276	346	363
EPS(원)	2,887	5,872	7,378	7,737
BPS(원)	47,505	52,459	58,719	65,338
PER(배)	13.6	6.7	5.3	5.1
PBR(배)	0.8	0.8	0.7	0.6
ROE(%)	6.2	11.7	13.3	12.5
배당수익률(%)	1.5	1.5	2.0	2.0
EV/EBITDA(배)	5.3	4.4	3.7	3.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품]

조희승 2122-9195 hs.jo@hi-ib.com

표1. HL만도의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	19,967	20,868	21,192	21,904	21,073	21,473	22,375	23,237	83,931	88,158	98,392
한국	7,559	7,652	7,521	7,834	7,379	7,568	7,596	7,912	30,566	30,456	30,915
중국	4,164	4,804	5,112	5,550	4,464	4,652	5,368	5,939	19,630	20,422	24,015
북미	4,622	4,582	4,564	4,401	5,040	5,221	5,020	5,061	18,169	20,343	24,412
인도	1,848	1,835	2,036	1,951	2,110	1,975	2,138	2,049	7,670	8,271	9,300
기타	1,774	1,995	1,959	2,168	2,081	2,057	2,253	2,276	7,896	8,667	9,751
비중											
한국	37.9	36.7	35.5	35.8	35.0	35.2	33.9	34.1	36.4	34.5	31.4
중국	20.9	23.0	24.1	25.3	21.2	21.7	24.0	25.6	23.4	23.2	24.4
북미	23.1	22.0	21.5	20.1	23.9	24.3	22.4	21.8	21.6	23.1	24.8
인도	9.3	8.8	9.6	8.9	10.0	9.2	9.6	8.8	9.1	9.4	9.5
기타	8.9	9.6	9.2	9.9	9.9	9.6	10.1	9.8	9.4	9.8	9.9
YoY	18.3	24.3	7.6	0.5	5.5	2.9	5.6	6.1	11.7	5.0	11.6
한국	15.7	11.4	15.1	-1.7	-2.4	-1.1	1.0	1.0	9.5	-0.4	1.5
중국	-1.7	47.0	0.5	0.9	7.2	-3.2	5.0	7.0	8.5	4.0	17.6
북미	27.1	16.6	-3.7	-8.5	9.0	13.9	10.0	15.0	6.2	12.0	20.0
인도	14.2	3.8	0.1	-3.6	14.2	7.6	5.0	5.0	3.0	7.8	12.4
기타	108.4	108.5	51.6	44.4	17.3	3.1	15.0	5.0	71.6	9.8	12.5
매출총이익	2,755	2,755	3,024	2,779	2,955	2,998	3,132	3,323	11,313	12,408	14,028
YoY	13.3	27.4	13.1	-0.4	7.2	8.8	3.6	19.6	12.5	9.7	13.1
GPM	13.8	13.2	14.3	12.7	14.0	14.0	14.0	14.3	13.5	14.1	14.3
영업이익	702	770	815	506	756	896	966	1,081	2,793	3,699	4,756
YoY	1.8	68.5	6.4	-11.0	7.7	16.4	18.6	113.6	12.6	32.5	28.6
OPM	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	4.2	4.3	4.7	3.3	4.2	4.8
세전이익	708	673	437	418	2,152	501	999	1,119	2,235	4,771	5,195
지배주주순이익	394	457	129	376	1,396	106	639	716	1,356	2,858	3,464
YoY	32.0	27.4	-90.0	-139.0	254.8	-76.8	395.1	90.5	37.9	110.8	21.2
NPM	2.0	2.2	0.6	1.7	6.6	0.5	2.9	3.1	1.6	3.2	3.5

자료: HL만도, 하이투자증권 리서치본부

표2. HL만도 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	88,158	98,392	88,640	99,007	-0.5	-0.6
영업이익	3,699	4,756	3,567	4,756	3.7	0.0
세전이익	4,771	5,195	5,131	5,197	-7.0	0.0
지배주주순이익	2,858	3,464	3,303	3,465	-13.5	0.0
영업이익률	4.2	4.8	4.0	4.8	0.2	0.0
세전이익률	5.4	5.3	5.8	5.2	-0.4	0.0
지배주주순이익률	3.2	3.5	3.7	3.5	-0.5	0.0

자료: 하이투자증권 리서치본부

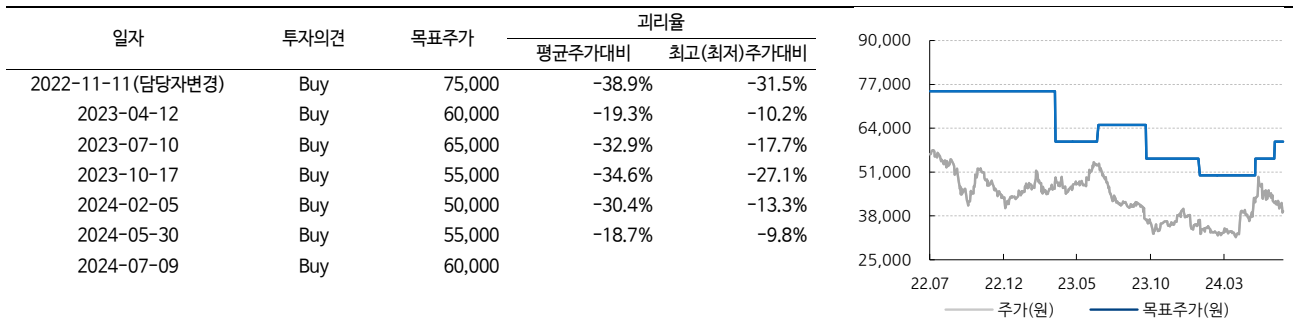
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,265	3,343	3,551	3,749	매출액	8,393	8,816	9,839	10,482
현금 및 현금성자산	615	567	532	542	증가율(%)	11.7	5.0	11.6	6.5
단기금융자산	66	68	69	70	매출원가	7,263	7,575	8,436	8,968
매출채권	1,746	1,833	1,984	2,113	매출총이익	1,130	1,241	1,403	1,514
재고자산	734	771	860	917	판매비와관리비	851	871	927	963
비유동자산	3,022	3,172	3,353	3,537	연구개발비	239	251	280	299
유형자산	2,176	2,316	2,482	2,650	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	197	200	207	216	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	6,287	6,516	6,904	7,286	영업이익	279	370	476	551
유동부채	2,636	2,662	2,774	2,856	증가율(%)	12.6	32.5	28.6	15.8
매입채무	1,162	1,221	1,363	1,452	영업이익률(%)	3.3	4.2	4.8	5.3
단기차입금	173	161	149	139	이자수익	26	24	23	23
유동성장기부채	831	808	785	785	이자비용	96	91	87	84
비유동부채	1,295	1,230	1,170	1,113	자본법이익(손실)	-3	7	7	7
사채	419	385	355	326	기타영업외손익	3	151	85	32
장기차입금	622	591	561	533	세전계속사업이익	226	477	520	545
부채총계	3,931	3,893	3,944	3,970	법인세비용	71	167	130	136
지배주주지분	2,231	2,463	2,757	3,068	세전계속이익률(%)	2.7	5.4	5.3	5.2
자본금	47	47	47	47	당기순이익	155	310	390	409
자본잉여금	603	603	603	603	순이익률(%)	1.8	3.5	4.0	3.9
이익잉여금	1,153	1,400	1,709	2,035	지배주주귀속 순이익	136	276	346	363
기타자본항목	229	214	199	184	기타포괄이익	-16	-15	-15	-15
비지배주주지분	125	160	203	248	총포괄이익	139	295	375	394
자본총계	2,356	2,623	2,960	3,316	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	429	825	889	952	주당지표(원)				
당기순이익	155	310	390	409	EPS	2,887	5,872	7,378	7,737
유형자산감가상각비	290	301	326	356	BPS	47,505	52,459	58,719	65,338
무형자산상각비	32	41	42	44	CFPS	9,740	13,152	15,214	16,251
지분법관련손익(이익)	-3	7	7	7	DPS	600	600	800	800
투자활동 현금흐름	-322	-409	-465	-501	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-333	-441	-492	-524	PER	13.6	6.7	5.3	5.1
무형자산의 처분(취득)	-75	-44	-49	-52	PBR	0.8	0.8	0.7	0.6
금융상품의 증감	-46	-1	-1	-1	PCR	4.0	3.0	2.6	2.4
재무활동 현금흐름	18	-155	-158	-131	EV/EBITDA	5.3	4.4	3.7	3.2
단기금융부채의증감	-397	-36	-34	-10	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	484	-65	-60	-56	ROE	6.2	11.7	13.3	12.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.2	8.1	8.6	9.1
배당금지급	-42	-28	-38	-38	부채비율	166.8	148.4	133.2	119.7
현금및현금성자산의증감	123	-48	-35	10	순부채비율	57.9	49.9	42.2	35.3
기초현금및현금성자산	492	615	567	532	매출채권회전율(x)	4.9	4.9	5.2	5.1
기말현금및현금성자산	615	567	532	542	재고자산회전율(x)	12.0	11.7	12.1	11.8

자료 : HL만도, 하이투자증권 리서치본부

HL만도 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%