

Company Analysis

HL만도 204320

Apr 23, 2024

1Q24 Preview: 하반기 모멘텀을 기대

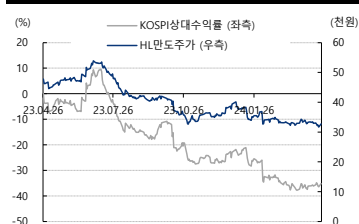
Buy 유지

TP 50,000 원 유지

Company Data

현재가(04/22)	32,750 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	53,900 원
52 주 최저가(보통주)	31,650 원
KOSPI (04/22)	2,629.44p
KOSDAQ (04/22)	845.82p
자본금	470 억원
시가총액	15,378 억원
발행주식수(보통주)	4,696 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	17.6 만주
평균거래대금(60 일)	58 억원
외국인지분(보통주)	25.88%
주요주주	
에이치엘홀딩스 외 4 인	30.26%
국민연금공단	7.52%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-0.5	-8.4	-30.1
상대주가	4.1	-17.3	-32.4



자동차/자동차부품 남주신

3771-9730, 20220077@iprovst.com

1Q24 실적 Preview

1Q24 매출액 2.05조원(YoY+2.7%), 영업이익 688억원(YoY-2.0%, OPM 3.4%)으로 컨센서스 하회를 예상한다. 1분기 긍정 요인으로는 중국 전기차 시장 부흥 정책으로 로컬 OEM향 매출은 회복세를 보인다는 점이 있다. 다만 1)현대차 국내공장 출하량 YoY-5%, 기아 국내공장 출하량 YoY-8% 기록함에 따라 한국 지역 역성장이 예상되며, 2)미국 GM, 전기차 업체 등 물량이 4분기를 기점으로 둔화되고 있다는 점, 3)이 실적에 영향을 줄 것으로 예상된다. R&D 등 비용도 상반기에 집행됨에 따라 상반기보다는 하반기 실적 모멘텀을 기대한다.

2024년 실적 전망

2024년 매출액 9.3조원(YoY+11.1%), 영업이익 3,503억원(YoY+10.6%, OPM 3.8%)로 전망한다. 하반기부터 기대할 수 있는 모멘텀은 1)폴란드 제2공장 서스펜션 램프업 물량 추가, 2)HL클레무브 인도 공장향, 3)HL클레무브 멕시코 공장 IDB 물량 건이다. 상반기까지도 전기차 수요 둔화로 쉽지 않은 영업환경 이어지겠지만, 북미 완성차 업체와 EMB 수주를 협상 중에 있는 등의 신규 수주 가능성도 열려있다.

투자의견 Buy 및 목표주가 50,000원 유지

동사 실적은 완성차 판매(Q)에 영향을 많이 받는 구조이기 때문에 상반기 고객사 출하량에 따라 실적을 일부 조정하였다. 향후 기대할 수 있는 모멘텀은 1)폴란드 제2공장 서스펜션 램프업 물량 추가, 2)HL클레무브 인도 공장향, 3)HL클레무브 멕시코 공장향 건이다. 2025년까지 고객사 서배나 공장 가동에 따른 전기차 사업 성장과 신규 수주 기대감 모멘텀은 여전히 유효하다. 향후 북미·중국·인도 등 지역 믹스에 따른 이익모멘텀이 발현에 따라 지속적인 멀티플 re-rating이 뒤따를 것으로 기대된다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	7,516	8,393	9,323	10,091	12,048
YoY(%)	22.3	11.7	11.1	8.2	19.4
영업이익(십억원)	248	279	350	401	487
OP 마진(%)	3.3	3.3	3.8	4.0	4.0
순이익(십억원)	118	155	220	263	325
EPS(원)	2,093	2,887	4,101	4,911	6,066
YoY(%)	-41.2	37.9	42.0	19.8	23.5
PER(배)	19.3	13.6	8.0	6.7	5.4
PCR(배)	3.6	3.3	2.3	2.0	1.8
PBR(배)	0.9	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.9	5.7	4.6	4.2	3.9
ROE(%)	4.8	6.2	8.3	9.2	10.4

자동차 산업

종목별 선별적 접근 필요

[도표 51] HL 만도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024
매출액	1,997	2,087	2,119	2,190	2,051	2,411	2,415	2,446	7,515	8,393	9,323
YoY(%)	18.3	24.3	7.7	0.4	2.7	15.5	14.0	11.7	22.2	11.7	11.1
한국	756	765	752	783	717	774	761	807	2,791	3,034	3,342
YoY(%)	15.7	11.4	15.1	- 1.7	- 5.1	1.2	1.2	3.0	- 0.3	8.7	10.1
중국	416	480	511	555	440	507	531	591	1,808	1,999	2,552
YoY(%)	- 1.7	47.0	0.5	0.9	5.7	5.5	3.9	6.5	14.6	10.6	27.6
북미	462	458	456	440	479	472	490	481	1,711	1,863	2,350
YoY(%)	27.0	16.6	- 3.7	- 8.5	3.6	3.0	7.4	9.3	50.0	8.9	26.2
인도	185	184	204	195	173	189	225	206	744.4	767	793
YoY(%)	14.2	3.8	0.1	- 3.6	- 6.4	3.0	10.5	5.6	10.0	3.0	3.4
기타	178	200	196	217	242	469	408	361	1,205	1,627	1,683
YoY(%)	108.6	108.5	51.5	44.4	36.3	135.1	108.4	66.5	38.7	35.1	3.4
영업이익	70.2	77.0	81.5	87.9	68.8	83.2	89.4	108.9	247.8	316.6	350.3
YoY(%)	1.9	68.5	6.4	54.5	- 2.0	8.1	9.7	23.9	6.7	27.8	10.6
영업이익률(%)	3.5	3.7	3.8	4.0	3.4	3.5	3.7	4.5	3.3	3.8	3.8
지배주주순이익	39.3	47.9	12.9	35.5	37.3	49.1	50.2	56.0	109.7	135.6	192.6

자료: 교보증권 리서치센터

자동차 산업

종목별 선별적 접근 필요

[HL만도 204320]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516	8,393	9,323	10,091	12,048
매출원가	6,510	7,263	7,954	8,568	9,214
매출총이익	1,006	1,130	1,369	1,523	2,834
매출총이익률 (%)	13.4	13.5	14.7	15.1	23.5
판매비와관리비	758	851	1,019	1,122	2,347
영업이익	248	279	350	401	487
영업이익률 (%)	3.3	3.3	3.8	4.0	4.0
EBITDA	587	601	686	756	859
EBITDA Margin (%)	7.8	7.2	7.4	7.5	7.1
영업외손익	-18	-54	-30	-17	-13
관계기업손익	-2	-3	3	3	3
금융수익	60	69	27	39	48
금융비용	-88	-123	-87	-104	-120
기타	12	3	28	44	56
법인세비용차감전순손익	230	226	321	384	474
법인세비용	112	71	101	121	149
계속사업순손익	118	155	220	263	325
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	118	155	220	263	325
당기순이익률 (%)	1.6	1.8	2.4	2.6	2.7
비지배지분순이익	20	19	27	32	40
지배지분순이익	98	136	193	231	285
지배순이익률 (%)	1.3	1.6	2.1	2.3	2.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	144	-16	-25	-25	-25
포괄순이익	262	139	194	238	300
비지배지분포괄이익	16	20	29	35	44
지배지분포괄이익	246	118	166	203	255

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	54	429	153	338	240
당기순이익	0	0	220	263	325
비현금항목의 가감	434	426	460	502	555
감가상각비	304	290	312	334	354
외환손익	10	-10	-78	-78	-78
지분법평가손익	2	3	-3	-3	-3
기타	117	144	229	249	282
자산부채의 증감	-473	-69	-365	-241	-418
기타현금흐름	93	72	-162	-185	-221
투자활동 현금흐름	-204	-322	-457	-480	-494
투자자산	-137	68	-1	-1	-1
유형자산	-312	-338	-440	-460	-470
기타	245	-53	-16	-19	-23
재무활동 현금흐름	-245	18	-26	352	350
단기차입금	13	1	1	1	1
사채	-190	199	120	120	120
장기차입금	228	285	285	285	285
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-48	-42	-28	-28	-28
기타	-249	-425	-404	-26	-28
현금의 증감	-360	123	12	350	230
기초 현금	852	492	615	627	978
기말 현금	492	615	627	978	1,208
NOPLAT	128	191	240	275	334
FCF	-319	106	-229	-72	-183

자료: HL 만도, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,980	3,265	3,676	4,282	5,119
현금및현금성자산	492	615	627	978	1,208
매출채권및 기타채권	1,630	1,730	2,034	2,208	2,622
재고자산	665	734	815	882	1,053
기타유동자산	193	186	200	214	236
비유동자산	2,866	3,022	3,128	3,239	3,339
유형자산	2,117	2,176	2,304	2,430	2,546
관계기업투자금	32	36	40	44	47
기타금융자산	202	242	242	243	242
기타비유동자산	514	568	543	522	504
자산총계	5,846	6,287	6,805	7,521	8,458
유동부채	2,151	2,636	2,389	2,497	2,768
매입채무및 기타채무	1,296	1,526	1,655	1,761	2,032
차입금	169	173	174	175	176
유동성채무	588	831	454	455	454
기타유동부채	97	106	106	106	106
비유동부채	1,421	1,295	1,687	2,081	2,476
차입금	495	622	907	1,192	1,477
사채	689	419	539	659	779
기타비유동부채	238	254	241	230	220
부채총계	3,572	3,931	4,076	4,578	5,244
지배지분	2,157	2,231	2,395	2,598	2,854
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,083	1,153	1,317	1,520	1,776
기타자본변동	3	5	5	5	5
비지배지분	116	125	135	146	161
자본총계	2,274	2,356	2,729	2,943	3,214
총차입금	2,066	2,156	2,173	2,569	2,964

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,093	2,887	4,101	4,911	6,066
PER	19.3	13.6	8.0	6.7	5.4
BPS	45,945	47,505	55,252	59,563	65,029
PBR	0.9	0.8	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	12,499	12,800	14,614	16,090	18,289
EV/EBITDA	5.9	5.7	4.6	4.2	3.9
SPS	160,064	178,739	198,543	214,898	256,575
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
CFPS	-6,798	2,267	-4,875	-1,532	-3,895
DPS	500	600	600	600	800

재무비율

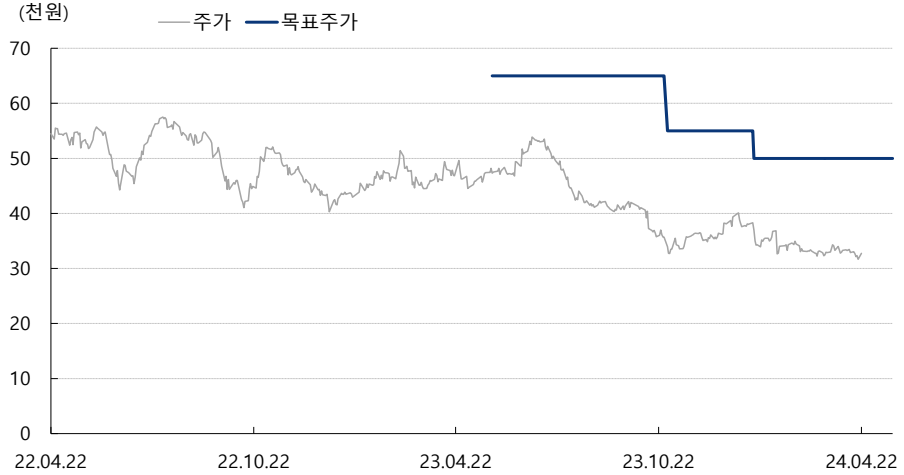
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	22.3	11.7	11.1	8.2	19.4
영업이익 증가율	6.8	12.6	25.4	14.5	21.4
순이익 증가율	-33.8	30.7	42.0	19.8	23.5
수익성					
ROIC	4.1	5.8	6.8	7.2	8.1
ROA	1.7	2.2	2.9	3.2	3.6
ROE	4.8	6.2	8.3	9.2	10.4
안정성					
부채비율	157.1	166.8	149.3	155.5	163.2
순차입금비율	35.3	34.3	31.9	34.2	35.0
이자보상배율	4.3	2.9	4.0	3.9	4.1

자동차 산업

종목별 선별적 접근 필요

HL 만도 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.05.25	매수	65,000	(31.05)	(17.08)					
2023.10.30	매수	55,000	(34.26)	(27.09)					
2024.01.16	매수	50,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시
기
어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없
습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자: 2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하