

HL만도 (204320)

1Q24 Review: 반등의 서막

1Q24 Review: 매출액 2.1조원, 영업이익 756억원(OPM 3.6%)

2024년 1분기 매출액은 2.1조원(YoY +5.5%), 영업이익 756억원(YoY +7.7%, OPM 3.6%)로 시장 기대치(2.0조원, 774억원)를 소폭 하회했다.

주요 BEV 업체의 성장 둔화에도 불구하고 고객 다변화를 통해 외형 성장을 시현했다. (한국/중국/북미/인도/기타 YoY -2.4%/+7.2%/+2.8%/+14.2%/+17.3%) 북미와 중국 지역에서 주요 BEV 업체향 매출은 각각 YoY -12%, -20%를 기록했지만, 북미 메이저 업체(GM +11%, Ford +123%)와 중국 로컬 업체(길리+59%, 니오 +10%, 장성기차 +22%)향 매출이 이를 상쇄했다. 인도 지역에서는 고객사 전반의 매출 성장이 긍정적이었으며, 유럽 지역에서는 폴란드 제2공장 서스펜션 물량 램프업이 긍정적이었다. 특히 전장 부품 중심으로 고수익을 기록하고 있는 중국과 인도 지역의 성장세가 높았다는 점은 수익성 개선으로 이어졌다. 당기순이익은 1,457억원(YoY +102.1%, NPM 6.9%)으로 시장 기대치를 크게 상회했는데, HL클레무브가 투자한 중국 자율주행 업체(iMotion)이 주가 상승을 기록하면서 금융자산평가이익이 1,480억원 발생한 결과이다.

올해의 상저하고를 지나 25년 해가 뜬다

올해 주요 BEV 업체의 보수적인 가이던스가 성장과 수익성의 부담 요인으로 자리잡고 있었으나, 이번 1분기 실적에서 고객 다변화의 저력을 보여주었다는 판단이다. 3% 중반의 수익성이 베이스로 자리잡기 시작했으며, 하반기로 넘어갈수록 수익성 개선이 본격화될 전망이다. 우선 폴란드 제2공장의 램프업 물량이 연간으로 더해질 예정이며, 하반기에는 HL클레무브 인도 공장이 추가될 예정이다. 게다가 작년 4분기 발생했던 일회성 비용은 선제적으로 반영한 성격이 강하다. 1) 반도체 불용 재고는 시장 내 재판매를 통한 수익 혹은 고객사와의 협상을 통해 보상을 받을 여지가 남아있으며, 2) 품질 총당금과 3) 개발비 회수 시점 지연 관련한 비용도 일부 환입될 가능성이 높다.

2025년부터는 HL클레무브 멕시코 공장과 HL만도 멕시코 제2공장 IDB 물량이 추가될 예정이다. 그 동안 수주 받은 물량을 생산하기 위한 증설이 본격화되는 시점이다. 2020년 8조 → 2021년 11조 → 2022년 11조 → 2023년 16조원의 수주 증가와 수주 후 2~3년 후 매출 발생의 사이클을 감안했을 때, 그 동안의 수주가 빛을 발할 시점이 다가오고 있다. 특히 수주의 대부분이 고마진의 전장 부품이기 때문에 장기적인 수익성 개선의 시작이 가시화되고 있다는 판단이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 50,000원 유지

동사의 주가는 23년 하반기부터 하락하기 시작했는데, 주가 하락의 원인은 ① 주요 BEV 업체 생산 부진과 전기차 수요 둔화, ② 주요 BEV 업체의 멕시코 신공장 미수주이다. 주요 BEV 업체 생산 부진은 분명 부정적인 이슈이지만, 그럼에도 불구하고 고객 다변화를 통해 외형 성장을 지속하고 있다. 또한 주요 BEV 향으로 IDB를 추가 수주하는 등 기존 고객사와의 관계를 강화해나가고 있다. 게다가 주요 BEV 업체는 올해 말~내년으로 차세대 전기차 플랫폼 생산을 앞당긴 바 있다. 올해 중으로 주요 BEV 업체 향 신형 모델, 신규 지역 추가 수주에 대한 이슈가 부각될 가능성이 높아졌다. 대부분의 악재는 이미 주가에 상당 부분 반영되었다는 판단이다. 올해 말~내년부터 본격화될 수익성 개선, 주요 BEV 업체로의 신규 수주가 Valuation 상승의 Trigger로 작용할 것으로 보인다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	50,000원(유지)
증가(2024.04.26)	32,600원
상승여력	53.4%

Stock Indicator

자본금	47십억원
발행주식수	4,696만주
시가총액	1,531십억원
외국인지분율	25.8%
52주 주가	31,650~53,900원
60일평균거래량	253,555주
60일평균거래대금	8.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.0	-8.2	-8.7	-29.5
상대수익률	-1.4	-15.3	-24.0	-35.9

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,393	8,867	9,441	10,079
영업이익(십억원)	279	348	406	470
순이익(십억원)	136	488	268	310
EPS(원)	2,887	10,385	5,702	6,597
BPS(원)	47,505	56,973	61,557	67,037
PER(배)	13.6	3.1	5.7	4.9
PBR(배)	0.8	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	6.2	19.9	9.6	10.3
배당수익률(%)	1.5	1.8	2.5	2.5
EV/EBITDA(배)	5.3	3.8	3.3	2.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. HL만도의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	19,967	20,868	21,192	21,904	21,073	21,658	22,332	23,607	83,931	88,670	94,408
한국	7,559	7,652	7,521	7,834	7,379	7,729	7,596	8,069	30,566	30,773	31,388
중국	4,164	4,804	5,112	5,550	4,464	5,044	5,265	5,939	19,630	20,712	21,967
북미	4,622	4,582	4,564	4,401	5,040	4,719	4,883	4,841	18,169	19,484	20,936
인도	1,848	1,835	2,036	1,951	2,110	1,872	2,138	2,049	7,670	8,168	8,740
기타	1,774	1,995	1,959	2,168	2,081	2,294	2,449	2,710	7,896	9,534	11,376
비중											
한국	37.9	36.7	35.5	35.8	35.0	35.7	34.0	34.2	36.4	34.7	33.2
중국	20.9	23.0	24.1	25.3	21.2	23.3	23.6	25.2	23.4	23.4	23.3
북미	23.1	22.0	21.5	20.1	23.9	21.8	21.9	20.5	21.6	22.0	22.2
인도	9.3	8.8	9.6	8.9	10.0	8.6	9.6	8.7	9.1	9.2	9.3
기타	8.9	9.6	9.2	9.9	9.9	10.6	11.0	11.5	9.4	10.8	12.0
매출총이익	2,755	2,755	3,024	2,779	2,955	3,032	3,015	3,305	11,313	12,307	13,460
YoY	13.3	27.4	13.1	-0.4	7.2	10.1	-0.3	18.9	12.5	8.8	9.4
GPM	13.8	13.2	14.3	12.7	14.0	14.0	13.5	14.0	13.5	13.9	14.3
영업이익	702	770	815	506	756	796	902	1,024	2,793	3,479	4,065
YoY	1.8	68.5	6.4	-11.0	7.7	3.4	10.7	102.4	12.6	24.6	16.9
OPM	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	3.7	4.0	4.3	3.3	3.9	4.3
세전이익	708	673	437	418	2,152	1,759	1,828	2,007	2,235	7,746	4,015
지배주주순이익	394	457	129	376	1,396	1,126	1,170	1,285	1,356	4,977	2,678
YoY	32.0	27.4	-90.0	-139.0	254.8	146.5	805.9	241.5	37.9	267.1	-46.2
NPM	2.0	2.2	0.6	1.7	6.6	5.2	5.2	5.4	1.6	5.6	2.8

자료: HL만도, 하이투자증권 리서치본부

표2. HL만도 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	88,670	94,408	87,851	93,534	0.9	0.9
영업이익	3,479	4,065	3,482	4,310	-0.1	-5.7
세전이익	7,746	4,015	3,176	4,264	143.9	-5.8
지배주주순이익	4,977	2,678	2,058	2,762	141.8	-3.1
영업이익률	3.9	4.3	4.0	4.6	0.0	-0.3
세전이익률	8.7	4.3	3.6	4.6	5.1	-0.3
지배주주순이익률	5.6	2.8	2.3	3.0	3.3	-0.1

자료: 하이투자증권 리서치본부

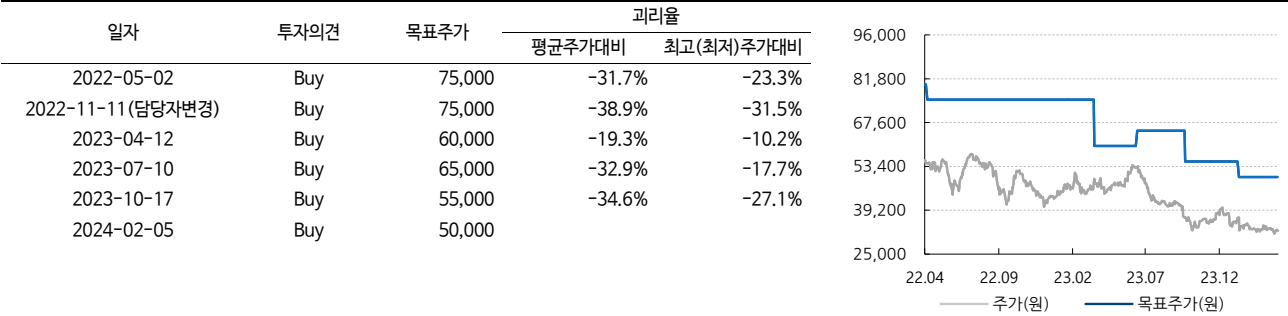
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,265	3,586	3,666	3,821	매출액	8,393	8,867	9,441	10,079
현금 및 현금성자산	615	794	761	730	증가율(%)	11.7	5.6	6.5	6.8
단기금융자산	66	68	69	70	매출원가	7,263	7,636	8,095	8,623
매출채권	1,746	1,844	1,905	2,032	매출총이익	1,130	1,231	1,346	1,456
재고자산	734	775	826	881	판매비와관리비	851	883	940	986
비유동자산	3,022	3,175	3,333	3,499	연구개발비	239	253	269	287
유형자산	2,176	2,318	2,464	2,615	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	197	200	205	213	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	6,287	6,761	6,999	7,320	영업이익	279	348	406	470
유동부채	2,636	2,669	2,719	2,801	증가율(%)	12.6	24.6	16.9	15.7
매입채무	1,162	1,228	1,307	1,396	영업이익률(%)	3.3	3.9	4.3	4.7
단기차입금	173	161	149	139	이자수익	26	33	32	31
유동성장기부채	831	808	785	785	이자비용	96	91	87	84
비유동부채	1,295	1,230	1,170	1,113	지분법이익(손실)	-3	7	7	7
사채	419	385	355	326	기타영업외손익	3	462	28	25
장기차입금	622	591	561	533	세전계속사업이익	226	775	402	465
부채총계	3,931	3,900	3,889	3,914	법인세비용	71	226	100	116
지배주주지분	2,231	2,675	2,891	3,148	세전계속이익률(%)	2.7	8.7	4.3	4.6
자본금	47	47	47	47	당기순이익	155	548	301	348
자본잉여금	603	603	603	603	순이익률(%)	1.8	6.2	3.2	3.5
이익잉여금	1,153	1,612	1,842	2,115	지배주주귀속 순이익	136	488	268	310
기타자본항목	229	214	199	184	기타포괄이익	-16	-15	-15	-15
비지배주주지분	125	186	220	258	총포괄이익	139	534	286	333
자본총계	2,356	2,862	3,110	3,406	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	429	1,029	841	862	주당지표 (원)				
당기순이익	155	548	301	348	EPS	2,887	10,385	5,702	6,597
유형자산감가상각비	290	301	327	353	BPS	47,505	56,973	61,557	67,037
무형자산상각비	32	41	42	43	CFPS	9,740	17,666	13,550	15,033
지분법관련손실(이익)	-3	7	7	7	DPS	600	600	800	800
투자활동 현금흐름	-322	-412	-443	-478	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-333	-443	-472	-504	PER	13.6	3.1	5.7	4.9
무형자산의 처분(취득)	-75	-44	-47	-50	PBR	0.8	0.6	0.5	0.5
금융상품의 증감	-46	-1	-1	-1	PCR	4.0	1.8	2.4	2.2
재무활동 현금흐름	18	-155	-158	-131	EV/EBITDA	5.3	3.8	3.3	2.9
단기금융부채의증감	-397	-36	-34	-10	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	484	-65	-60	-56	ROE	6.2	19.9	9.6	10.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.2	7.8	8.2	8.6
배당금지급	-42	-28	-38	-38	부채비율	166.8	136.3	125.0	114.9
현금및현금성자산의증감	123	179	-34	-31	순부채비율	57.9	37.8	32.8	28.9
기초현금및현금성자산	492	615	794	761	매출채권회전율(x)	4.9	4.9	5.0	5.1
기말현금및현금성자산	615	794	761	730	재고자산회전율(x)	12.0	11.8	11.8	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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-