

HL만도 (204320)

4Q23 Review: 잠깐 쉬어갑니다

4Q23 Review: 매출액 2.2조원, 영업이익 506억원(OPM 2.3%)

2023년 4분기 매출액은 2.2조원(YoY +0.4%), 영업이익 506억원(YoY -11.0%, OPM 2.3%)로 시장 기대치(2.2조원, 981억원)를 하회했다.

주요 BEV 업체의 보수적인 재고 운영과 전년 동기의 높은 기저가 외형 성장 둔화를 이끌었다. (한국/중국/북미/인도/기타 YoY -1.7%/+0.9%/-8.5%/-3.6%/+44.4%) 고수익 지역인 중국과 인도의 성장 둔화가 수익성에 부정적인 영향을 끼쳤다. 이 외에도 반도체 소자 불용재고 85억원, 품질충당금 105억원, 고객사 개발비 회수 시점 지연 85억원이 일회적으로 발생했다. 일회성을 제외한 수익성은 3.6%로 추정된다.

신규 수주는 6.3조원을 기록했다. 현대차그룹의 차세대 전기차 플랫폼 eM향 SbW, 서스펜션, 주요 BEV 업체의 페이스리프트 모델에 REPS, 서스펜션을 수주하며, 기존 고객사와의 관계를 강화하는 모습이었다.

쉽지 않은 업황에도 곧 해 뜰 날 돌아온다

2023년 연간 매출액은 8.4조원(YoY +11.7%), 영업이익은 2,793억원(YoY +12.6%, OPM 3.3%)를 기록했다. 외형 성장에 대한 사업 계획은 달성했으나, 수익성은 이를 미달했다. 2024년은 주요 BEV 업체의 보수적 가이던스, 고수익 지역인 인도 권역에서 낮아진 성장이 부담 요인이다. 다만 2023년 4분기에 선제적으로 비용을 인식했으며 올해 내내 조직 개편과 자산 효율화 등을 통해서 수익성 개선을 우선적인 목표로 삼을 계획이다. 이를 감안했을 때 2024년 연간 매출액은 8.7조원(YoY +4.7%), 영업이익 3,482억원(YoY +24.7%, OPM 4.0%)으로 예상된다.

올해 말부터는 성장과 수익성의 부담이 점차 완화된다. 우선, 2024년 말부터 IDB, EMB, SbW 등 차세대 제품이 양산되기 시작한다. 고마진의 전장 부품 비중이 증가하면서 믹스 개선이 가능할 것으로 보인다. 그 동안의 수주가 매출로 연결되기 시작한 시점이다. 계속 증가하고 있는 신규 수주의 대부분이 고마진 전장 부품이기에 장기적인 수익성 개선의 시작이 가시화되고 있다. 둘째, 2024년 하반기 HL클레무브 인도 공장 양산 시작 → 2025년 현대차그룹 미국 조지아 공장 가동으로 인한 물량 증가, 멕시코 신공장 양산 시작이 예정되어 있다. 셋째, 주요 BEV 업체는 2025년 차세대 플랫폼 기반의 신형 모델을 시작으로 다시 성장세를 이어갈 것으로 예상된다.

목표주가 50,000원 하향, 투자의견 Buy 유지

현대차그룹과 주요 BEV 업체와의 관계 강화, 인도 로컬 브랜드 내 점유율 확대, 중국 로컬 고객사 중심의 성장 등 탄탄한 고객과 제품 포트폴리오의 긍정적이나, 올해까지는 쉽지 않은 업황이 이어지겠다. 성장과 수익성 회복의 요인들의 대부분이 올해말~내년으로 미뤄진 상황이다. 이를 감안해 12M EPS는 4,494원으로 하향 조정하였으며, 여기에 글로벌 Peer 평균 11.0x를 그대로 적용하여 목표주가를 50,000원으로 하향 조정한다. 그러나 SDV/커넥티드카의 시대는 점차 다가오고 있으며, 점차 수주가 매출로 연결되기 시작했다. 시점이 다소 지연되었을 뿐 구조적인 수익성 개선에 대한 요인은 변함 없기 때문에 투자의견은 Buy로 유지한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	50,000원(하향)
증가(2024.02.05)	36,850원
상승여력	35.7%

Stock Indicator

자본금	47십억원
발행주식수	4,696만주
시가총액	1,730십억원
외국인지분율	27.2%
52주 주가	32,700~53,900원
60일평균거래량	206,925주
60일평균거래대금	7.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.0	10.0	-17.5	-18.7
상대수익률	-2.5	0.6	-17.0	-23.2

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	7,516	8,393	8,785	9,353
영업이익(십억원)	248	279	348	431
순이익(십억원)	98	127	223	276
EPS(원)	2,093	2,698	4,747	5,880
BPS(원)	45,945	49,052	54,208	60,297
PER(배)	19.3	13.7	7.8	6.3
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	0.6
ROE(%)	4.8	5.7	9.2	10.3
배당수익률(%)	1.2	1.6	1.6	2.2
EV/EBITDA(배)	5.5	4.6	4.0	3.4

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	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	19,967	20,868	21,192	21,904	20,733	21,558	22,260	23,300	75,159	83,931	87,851
한국	7,559	7,652	7,521	7,834	7,635	7,729	7,596	7,912	27,911	30,566	30,872
중국	4,164	4,804	5,112	5,550	4,372	4,852	5,214	5,828	18,092	19,630	20,266
북미	4,622	4,582	4,564	4,401	4,853	4,811	4,883	4,841	17,112	18,169	19,389
인도	1,848	1,835	2,036	1,951	1,922	1,872	2,117	2,010	7,444	7,670	7,921
기타	1,774	1,995	1,959	2,168	1,951	2,294	2,449	2,710	4,601	7,896	9,404
비중											
한국	37.9	36.7	35.5	35.8	36.8	35.9	34.1	34.0	37.1	36.4	35.1
중국	20.9	23.0	24.1	25.3	21.1	22.5	23.4	25.0	24.1	23.4	23.1
북미	23.1	22.0	21.5	20.1	23.4	22.3	21.9	20.8	22.8	21.6	22.1
인도	9.3	8.8	9.6	8.9	9.3	8.7	9.5	8.6	9.9	9.1	9.0
기타	8.9	9.6	9.2	9.9	9.4	10.6	11.0	11.6	6.1	9.4	10.7
매출총이익	2,755	2,755	3,024	2,779	2,903	3,169	3,050	3,542	10,058	11,313	12,663
YoY	13.3	27.4	13.1	-0.4	5.3	15.0	0.8	27.4	50.2	12.5	11.9
GPM	13.8	13.2	14.3	12.7	14.0	14.7	13.7	15.2	13.4	13.5	14.4
영업이익	702	770	815	506	711	834	887	1,050	2,481	2,793	3,482
YoY	1.8	68.5	6.4	-11.0	1.4	8.3	8.8	107.5	179.7	12.6	24.7
OPM	3.5	3.7	3.8	2.3	3.4	3.9	4.0	4.5	3.3	3.3	4.0
세전이익	708	673	437	481	638	758	808	972	2,300	2,299	3,176
지배주주순이익	394	457	160	338	414	491	523	630	983	1,349	2,058
YoY	32.0	27.4	-87.6	-135.0	5.1	7.5	226.4	86.3	1597.8	37.3	52.6
NPM	2.0	2.2	0.8	1.5	2.0	2.3	2.4	2.7	1.3	1.6	2.3

자료: HL만도, 하이투자증권 리서치본부

표2. HL만도 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2023P	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	83,931	87,851	84,256	89,164	-0.4	-1.5
영업이익	2,793	3,482	3,080	3,560	-9.3	-2.2
세전이익	2,299	3,176	2,567	3,516	-10.5	-9.7
지배주주순이익	1,349	2,058	1,496	2,279	-9.8	-9.7
영업이익률	3.3	4.0	3.7	4.0	-0.3	0.0
세전이익률	2.7	3.6	3.0	3.9	-0.3	-0.3
지배주주순이익률	1.6	2.3	1.8	2.6	-0.2	-0.2

자료: 하이투자증권 리서치본부

표3. HL만도의 Valuation Table

(원, 배, %)		비고
(a) BPS	4,494	12개월 선행
(b) Target Multiple	11.0	글로벌 Peer 평균
- 적정주가	49,431	(a)*(b)
목표주가	50,000	
현재주가	36,850	2024-02-05 종가 기준
상승여력	35.7	

자료: 하이투자증권 리서치본부

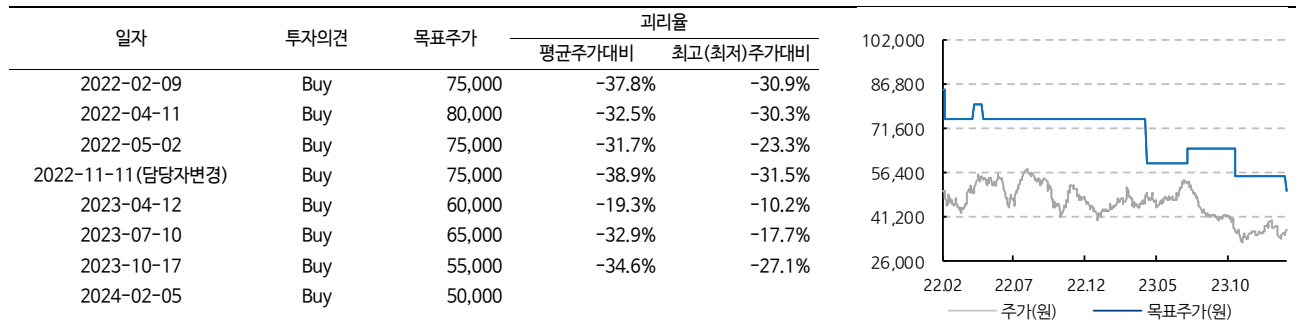
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,980	3,300	3,295	3,440	매출액	7,516	8,393	8,785	9,353
현금 및 현금성자산	492	622	494	424	증가율(%)	22.3	11.7	4.7	6.5
단기금융자산	110	120	123	125	매출원가	6,510	7,262	7,519	8,004
매출채권	1,578	1,660	1,737	1,890	매출총이익	1,006	1,131	1,266	1,349
재고자산	665	755	791	842	판매비와관리비	758	852	918	918
비유동자산	2,866	3,059	3,155	3,355	연구개발비	242	270	282	301
유형자산	2,117	2,327	2,435	2,644	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	160	159	160	163	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	5,846	6,360	6,449	6,794	영업이익	248	279	348	431
유동부채	2,151	2,573	2,449	2,521	증가율(%)	6.8	12.6	24.7	23.7
매입채무	989	1,427	1,318	1,403	영업이익률(%)	3.3	3.3	4.0	4.6
단기차입금	169	158	147	136	이자수익	19	24	20	17
유동성장기부채	588	581	574	568	이자비용	58	55	52	50
비유동부채	1,421	1,341	1,267	1,198	자본법이익(손실)	-2	6	8	8
사채	689	634	583	536	기타영업외손익	12	-34	10	9
장기차입금	495	470	447	424	세전계속사업이익	230	230	344	426
부채총계	3,572	3,914	3,717	3,719	법인세비용	112	77	76	94
자배주주지분	2,157	2,303	2,545	2,831	세전계속이익률(%)	3.1	2.7	3.9	4.6
자본금	47	47	47	47	당기순이익	118	152	268	332
자본잉여금	603	603	603	603	순이익률(%)	1.6	1.8	3.1	3.6
이익잉여금	1,083	1,181	1,376	1,614	지배주주귀속 순이익	98	127	223	276
기타자본항목	225	273	320	367	기타포괄이익	144	47	47	47
비지배주주지분	116	142	187	244	총포괄이익	262	200	316	380
자본총계	2,274	2,445	2,733	3,075	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-13	984	654	830	주당지표(원)				
당기순이익	118	152	268	332	EPS	2,093	2,698	4,747	5,880
유형자산감가상각비	304	293	332	351	BPS	45,945	49,052	54,208	60,297
무형자산상각비	34	43	43	43	CFPS	9,309	9,859	12,722	14,283
지분법관련손익(이익)	-2	6	8	8	DPS	500	600	600	800
투자활동 현금흐름	-137	-545	-476	-600	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	31	-504	-439	-561	PER	19.3	13.7	7.8	6.3
무형자산의 처분(취득)	-59	-42	-44	-47	PBR	0.9	0.8	0.7	0.6
금융상품의 증감	-15	21	21	21	PCR	4.3	3.7	2.9	2.6
재무활동 현금흐름	-245	-81	-75	-78	EV/EBITDA	5.5	4.6	4.0	3.4
단기금융부채의증감	-281	-19	-18	-17	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	38	-80	-74	-69	ROE	4.8	5.7	9.2	10.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.8	7.3	8.2	8.8
배당금지급	-48	-28	-28	-38	부채비율	157.1	160.1	136.0	121.0
현금및현금성자산의증감	-360	130	-128	-70	순부채비율	58.9	45.0	41.5	36.3
기초현금및현금성자산	852	492	622	494	매출채권회전율(x)	5.0	5.2	5.2	5.2
기말현금및현금성자산	492	622	494	424	재고자산회전율(x)	12.4	11.8	11.4	11.5

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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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(매 수): 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 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-