

Company Analysis

HL홀딩스 060980

Mar 04, 2024

꾸준한 자체사업 성장과 주주환원에 주목

Buy

신규

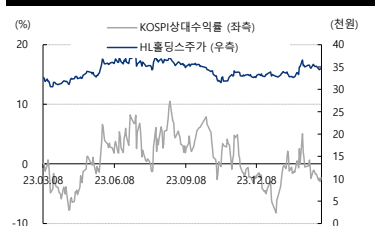
TP 44,000 원

신규

Company Data

현재가(02/29)	34,650 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	37,500 원
52 주 최저가(보통주)	30,600 원
KOSPI (02/29)	2,642.36p
KOSDAQ (02/29)	862.96p
자본금	551 억원
시가총액	3,524 억원
발행주식수(보통주)	1,017 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	40 만주
평균거래대금(60 일)	14 억원
외국인지분(보통주)	72.3%
주요주주	
정몽원 외 7 인	30.38%
브이아이피자산운용	9.02%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	2.7	-4.1	0.6
상대주가	-2.8	-7.4	-8.2



자동차/자동차부품 남주신

3771-9730, 20220077@iprovest.com

자동차 부품 유통 관련 자체사업을 보유한 지주사

동사는 자회사인 HL만도로 인해 최근 실적 부진을 겪음. 완성차 업체들은 중고차 매입 프로세스와 부품 유통 물류를 외주화함에 따라 자체사업 부문 매출이 향후 크게 증가할 것으로 예상.

2024년 연간 영업이익 1,141억원(YoY+23%) 전망

2024년 매출액 1조 3,440억원(YoY+11%), 영업이익 1,141억원(YoY+23%) 전망. 4Q23 실적은 자체 물류와 AS 사업 부문이 YoY-10% 기록했는데, 이는 운임 조정 영향으로 물류 매출이 감소한 것. 자체사업 영업이익은 -23억원으로 적자 전환을 기록했으나, 이는 일회성으로 중국사업 조정에 따른 충당금 설정 때문임을 감안한다면 71억원으로 견조한 성장 이어갔음. 자체사업은 2024년에도 꾸준한 성장을 이어갈 것을 기대. 다만 1Q24에 러시아 이슈로 일시적으로 해외 AS 부문 부진 예상. 2025년까지 중요한건 자회사인 HL만도의 실적 회복이며, 시점은 2H24부터를 전망하고 있음.

투자의견 Buy, 목표주가 44,000원으로 커버리지 개시

HL홀딩스에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 44,000원을 제시하며 커버리지 개시. 목표주가는 2024년 추정 EPS에 중소 글로벌 자동차부품사 평균인 Target P/E 7배 적용해 산정. 2024년 하반기부터 자회사인 HL만도의 실적 회복에 따라 주가 재평가 예상. 한편, 동사의 기대 배당수익률은 5.6%로 주당 2,000원이며, 2026년까지 200억원 규모의 자기주식 매입 및 소각을 진행. 향후 밸류업 프로그램에 대한 검토 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,041	1,277	1,286	1,344	1,500
YoY(%)	41.5	22.7	0.7	4.5	11.6
영업이익(십억원)	140	86	93	114	131
OP 마진(%)	13.4	6.7	7.2	8.5	8.7
순이익(십억원)	106	2	68	79	93
EPS(원)	10,146	296	6,248	7,361	8,663
YoY(%)	141.2	-97.1	2,013.0	17.8	17.7
PER(배)	4.5	104.0	5.3	4.7	4.0
PCR(배)	8.4	3.8	3.2	2.8	2.5
PBR(배)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	6.8	7.9	8.4	6.3	4.6
ROE(%)	11.2	0.3	6.3	7.0	7.7

1. Valuation 및 투자의견

HL홀딩스에 대해 투자의견 Buy로 커버리지를 개시하며, 목표주가는 44,000원을 제시한다. 목표주가는 자동차 부품 자체사업 관련해서 2024년 EPS에 Target P/E 7배를 반영해 산정했고, Target P/E는 글로벌 중소 부품업체들의 평균을 산출했다. 할인율은 작년대비 불확실성이 높아진 업황을 반영했다. 동사는 지주사 중 자동차 부품 유통 관련 자체사업을 보유하고 있어 꾸준한 성장 가능성과 중장기 외형성장 동력을 갖춘 것으로 판단되어 투자의견 Buy를 제시한다.

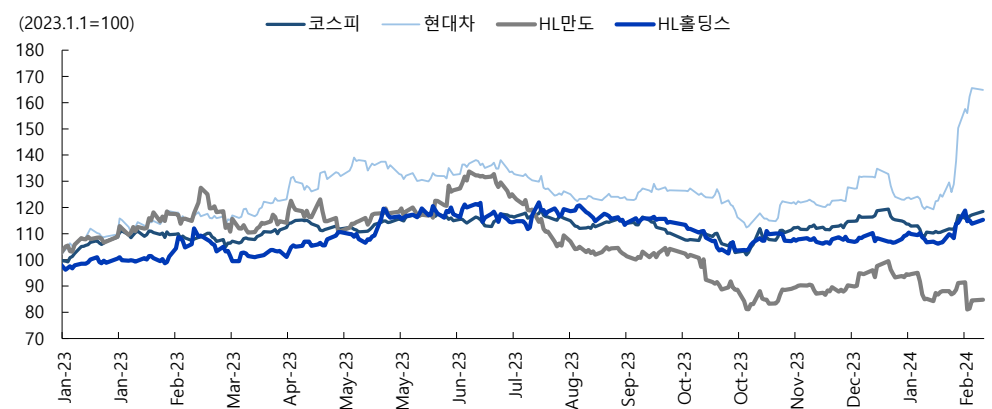
[도표 43] HL 홀딩스 Valuation

(단위: 십억원)

구분	가치	지분율	산정방법
영업가치	240		2024년 자체사업 순이익에 P/E 7배 적용
지분가치	409		HL 만도(HL 클레무브), HL D&I에 대해 50% 할인
HL 만도	717	30%	현재 시가총액
HL 보통주	12	16%	
HL 우선주	110		우선주 취득가액 대비 65% 할인
로열티	389		
순차입금	579		HL 홀딩스 별도
적정 시가총액	459		
주식수 (천주)	10,169		발행주식수 기준
적정주가	44,000		
현재주가	34,650		
상승여력(%)	27		

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 44] HL 홀딩스 단기 주가 추이

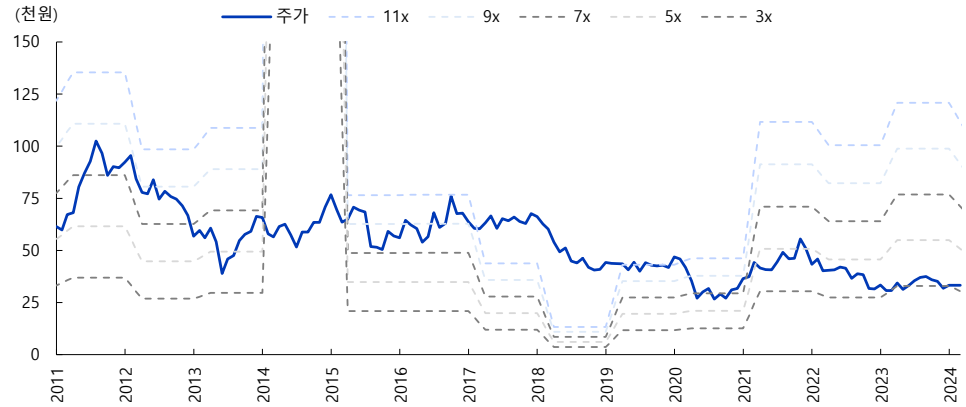


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

자동차 산업

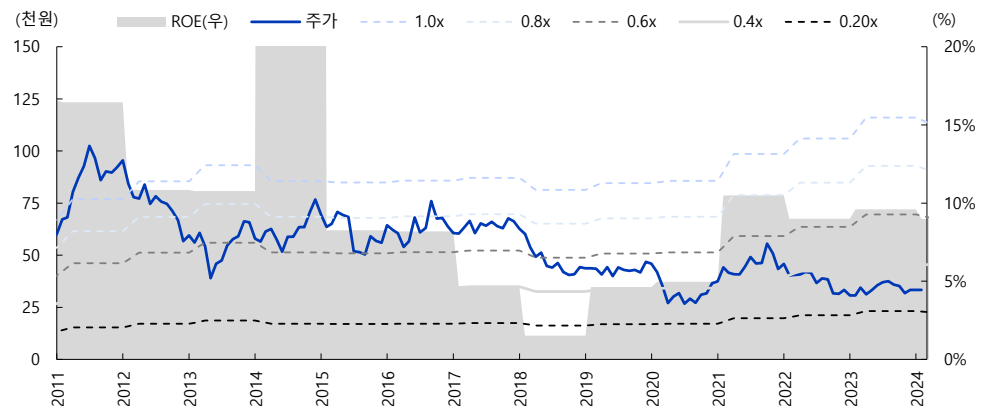
대형주의 귀환과 중소형주의 부상

[도표 45] HL 홀딩스 PER 밴드



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 46] HL 홀딩스 PBR 밴드



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

2. 실적전망

2024년 연간 영업이익 1,141억원(YoY+23%) 전망

2024년 매출액은 1조 3,440억원(YoY+11%), 영업이익은 1,141억원(YoY+23%)로 전망
4Q23 실적은 자체 물류와 AS 사업 부문이 YoY-10% 기록했는데, 이는 운임 조정 영향으로
물류 매출이 감소한 것이다. 자체사업 영업이익은 -23억원으로 적자전환을 기록했으나, 이
는 중국사업 조정에 따른 충당금 설정(일회성 요인) 때문인데, 이를 감안하면 영업이익은 71
억원으로 견조한 성장 이어갔다. 1Q24에 러시아 이슈로 일시적으로 해외 AS부문 부진이 예
상된다. 다만, 플릿화성을 본격적으로 사업 개시하면서 매출이 안정적으로 나올 전망이다. 향
후 실적 개선 폭에 있어 중요한건 자회사인 HL만도의 실적 회복이며, 시점은 2H24로 전망한
다.

[도표 47] HL 홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	322	362	281	320	324	345	335	340	1,277	1,286	1,344
지주	33	53	-9	29	31	34	34	35	87	106	134
자체사업	290	309	290	291	293	311	301	305	1,142	1,180	1,210
영업이익	33.2	63.1	-13.3	9.7	25.1	36.2	27.4	25.4	85.8	92.7	114.1
지주	25.3	51.8	-20.6	12.0	12.7	23.2	13.7	11.0	36.9	68.5	60.6
자체사업	7.9	11.3	7.3	-2.3	12.4	13.0	13.7	14.4	35.2	24.2	53.5
영업이익률(%)	10.3	17.4	-4.7	3.0	7.7	10.5	8.2	7.5	6.7	7.2	8.5
지배주주순이익	22.0	50.4	32.5	-55.7	22.0	53.8	-19.1	18.2	96.1	49.3	74.9
YoY (%)											
매출액	8	15	-18	0	-75	7	-8	21	22	1	5
지주	-5	123	-119	-289	-64	4	-36	-512	11	22	26
유통물류	9	14	-8	0	-74	7	-3	5	24	3	3
영업이익	-7	42	-157	-155	-71	9	-57	-291	-39	8	23
지배주주 순이익	-35	31	1191	-362	22	145	-138	-44	-97	-49	52

자료: 교보증권 리서치센터

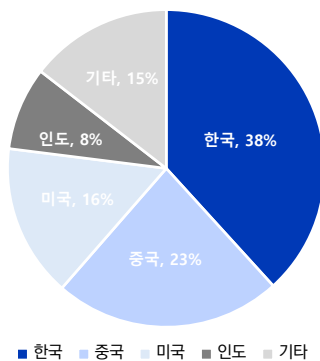
3. 투자포인트

4대 자체 사업 보유 + 탄탄한 글로벌 고객 포트폴리오 확보

지주사 중에 유일하게 자동차 부품 유통 관련 자체사업을 보유하고 있으며, 안정적인 이익 성장이 가능한 구조이다. 글로벌 자동차부품 유통과 물류 전문으로, 1)국내 순정품 A/S(2027년까지 CAGR 2%), 2)미국과 독일 중심 모듈사업(2027년까지 CAGR 16%), 3)해외 A/S(2027년까지 CAGR 8%), 4)국내 수입차 A/S(2027년까지 CAGR 20%)를 4대 사업으로 사업 확장을 시키고 있다. **부품 유통(매출비중 42%)**은 HL그룹 계열사 순정품 유통(비중 18%), 글로벌 OEM A/S 부품 유통(16%), 국내 수입차 A/S(5%)로 구성되어 있다. 이중 일반정비 부문은 2027년까지 CAGR 20%로 고성장이 예상된다. **부품 물류(매출비중 56%)**는 북미EV업체향 납품(16%)와 계열사 물류 수행(40%)로 나뉘는데, 특히 북미EV업체향이 2027년까지 CAGR 16%가 기대되는 성장 사업이다.

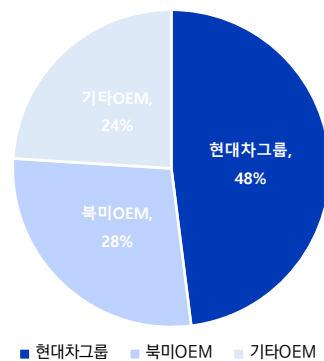
해외 고객사 포트폴리오도 다변화되어 있다. BMW, VW, Renault, Volvo 등 유럽 OEM의 지속적인 수주를 통하여 유럽시장 매출이 점진적으로 확대되고 있으며, 폴란드 법인을 통해 유럽시장 확대도 추진 중이다. 중국시장에서는 기존시장(HKMC그룹/GM그룹)의 거래 지속과 신규 고객사 확보를 동시에 추진하고 있다. 중국 Local OEM 및 유럽과 일본 OEM에 대하여 본사의 수주 경험을 바탕으로 수주를 확대하고 있으며, 특히 길리기차와의 JV를 통하여 중국 로컬시장 매출을 극대화 할 수 있었다. 인도법인에서는 GM, Ford, Renault, Nissan, 마힌드라, 타타 등 수주를 강화하고 있다. 브라질/멕시코 법인을 통해서 남미 시장 확대 중에 있으며, 최근 Z사 관련 사업 체결이 진행중이며, 2026년에 첫 차종 양산 시작될 것으로 기대된다.

[도표 48] HL 홀딩스 지역별 매출 비중(2023년 기준)



자료: HL홀딩스, 교보증권 리서치센터

[도표 49] HL 홀딩스 고객사별 매출 비중(2023년 기준)



자료: HL홀딩스, 교보증권 리서치센터

4. 기업개요

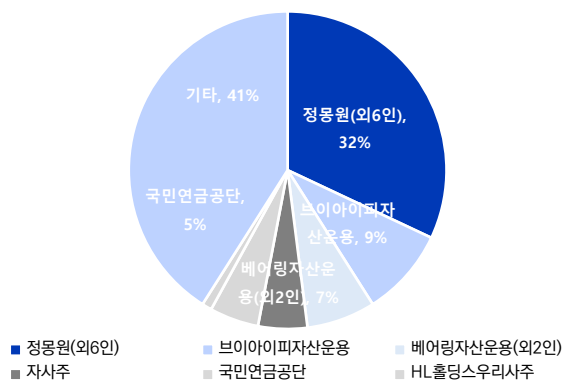
HL홀딩스는 자동차 부품 유통 사업을 영위하는 HL만도의 지주회사

동사는 1999년 11월에 설립되어, 2014년 9월 동사와 HL만도로 인적분할을 통해 지주회사로 전환하여, 2010년 5월 유가증권시장에 상장했다. 동사는 1)자회사로부터 받는 배당수익, 2)HL(에이치엘), Halla(한라) 및 Mando(만도) 브랜드 권리를 소유하며 사용자로부터 상표권 사용수익 수취, 3)IT 제품판매 및 서비스 제공 등의 사업과 4)자동차 부품 판매 및 유통 사업을 영위하고 있다. 또한 2011년부터 당사가 도입한 K-IFRS에 따라 연결대상 종속회사에 포함된 회사들이 영위하는 사업은 자동차 부품 및 용품판매 또는 유통, 부동산 투자 및 운용, 기타(종속회사 제이제이한라) 등이다.

자동차 부품 유통에 관해서는 부품 제조업체와의 전략적 파트너십을 통하여 자동차 정비에 필요한 After Market용 순정부품(현가장치, 조향장치, 제동장치, 공조부품, 전장부품, 계기류, 모터류, 에어컨 등)을 공급받아 전국 30여개의 유통 네트워크를 통하여 안정적으로 공급 판매하고 있다. 또한 자동차부품의 구매대행, 포장, 수입, 통관, 조달, 검수, 보관, 유통가공, 국내외 운송 등 차별화된 Value Chain Service를 제공하고 있으며, 자동차부품 물류의 Total Service 노하우를 바탕으로 3PL 물류 및 고객 맞춤형 물류 컨설팅 Service를 제공하고 있다.

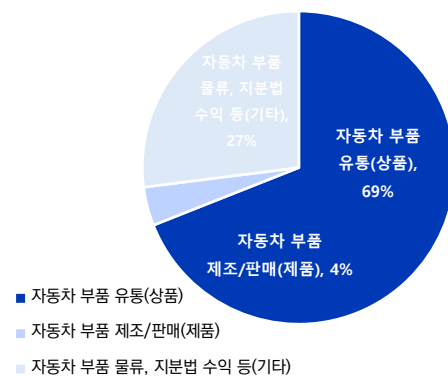
자동차 부품 유통은 30여개 전문점을 통하여 전국 대리점에 공급하고 있으며, 효율적인 자동차부품 물류를 위하여 고객사의 주요 거점에 영업소 및 사무소를 운영하고 해외법인을 설립하여 국내외 물류 유통망을 구축하여 고객서비스 제고 및 물류비 절감을 수행한다. 주요 매출처는 에이치엘만도, 에이치엘디앤아이한라 등이 있습니다.

[도표 50] HL 홀딩스 주주 구성 현황(2023년 기준)



자료: HL홀딩스, 교보증권 리서치센터

[도표 51] HL 홀딩스 제품별 매출 비중(2023년 기준)



자료: HL홀딩스, 교보증권 리서치센터

자동차 산업

대형주의 귀환과 중소형주의 부상

[HL홀딩스 060980]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,041	1,277	1,286	1,344	1,500
매출원가	815	1,069	1,069	1,101	1,132
매출총이익	226	209	217	243	368
매출총이익률 (%)	21.7	16.3	16.9	18.1	24.5
판매비와관리비	86	123	124	129	237
영업이익	140	86	93	114	131
영업이익률 (%)	13.4	6.7	7.2	8.5	8.7
EBITDA	180	127	109	127	142
EBITDA Margin (%)	17.3	9.9	8.5	9.4	9.4
영업외손익	-10	-73	-11	-9	-7
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	3	6	9	14
금융비용	-31	-34	-34	-34	-38
기타	19	-42	16	16	16
법인세비용차감전순손익	129	13	81	105	124
법인세비용	23	10	14	26	31
계속사업순손익	106	2	68	79	93
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	106	2	68	79	93
당기순이익률 (%)	10.2	0.2	5.3	5.9	6.2
비지배자분순이익	0	-1	3	4	5
지배자분순이익	106	3	64	75	88
지배순이익률 (%)	10.2	0.2	5.0	5.6	5.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	49	13	13	13	13
포괄순이익	156	15	81	92	106
비지배자분포괄이익	0	-1	-3	-4	-4
지배자분포괄이익	156	16	84	96	110

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	85	49	73	70	74
당기순이익	0	0	68	79	93
비현금항목의 가감	-49	82	42	49	50
감가상각비	32	33	11	9	7
외환손익	0	4	-15	-15	-15
지분법평가손익	-106	-42	0	0	0
기타	25	87	47	56	58
자산부채의 증감	-5	-20	4	-7	-14
기타현금흐름	138	-12	-41	-52	-55
투자활동 현금흐름	-55	59	-29	-14	-8
투자자산	-42	2	80	80	80
유형자산	-22	-25	-33	-12	-9
기타	9	82	-77	-82	-79
재무활동 현금흐름	-5	-135	42	15	61
단기차입금	-8	18	18	18	18
사채	57	-59	41	22	40
장기차입금	55	-50	7	17	41
자본의 증가(감소)	0	0	-2	0	0
현금배당	-20	-20	-20	-19	-19
기타	-89	-25	-2	-23	-19
현금의 증감	27	-29	220	218	287
기초 현금	142	169	139	360	578
기말 현금	169	139	360	578	865
NOPLAT	115	16	77	86	98
FCF	128	12	64	80	86

자료: HL 홀딩스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	476	574	797	1,038	1,375
현금및현금성자산	169	139	360	578	865
매출채권및 기타채권	196	229	231	242	270
재고자산	100	129	122	128	143
기타유동자산	12	77	83	90	98
비유동자산	1,819	1,706	1,643	1,568	1,487
유형자산	280	122	145	148	150
관계기업투자금	1,119	1,146	1,065	985	905
기타금융자산	46	59	59	60	60
기타비유동자산	374	379	374	375	373
자산총계	2,295	2,280	2,440	2,607	2,862
유동부채	523	586	615	640	690
매입채무및 기타채무	237	272	274	285	314
차입금	76	111	129	147	164
유동성채무	158	136	152	148	148
기타유동부채	52	66	60	61	64
비유동부채	758	689	776	862	999
차입금	217	93	100	117	158
사채	299	343	384	406	446
기타비유동부채	242	253	292	339	396
부채총계	1,280	1,275	1,391	1,502	1,689
지배자분	1,012	1,004	1,047	1,103	1,171
자본금	55	55	54	54	54
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	744	740	785	840	909
기타자본변동	-25	-30	-30	-30	-30
비지배자분	2	1	2	2	2
자본총계	1,014	1,005	1,048	1,104	1,173
총차입금	917	875	996	1,094	1,248

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	10,146	296	6,248	7,361	8,663
PER	4.5	104.0	5.3	4.7	4.0
BPS	96,676	95,849	102,944	108,415	115,189
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	17,161	12,092	10,576	12,489	13,916
EV/EBITDA	6.8	7.9	8.4	6.3	4.6
SPS	99,422	121,954	125,062	132,161	147,501
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
CFPS	12,208	1,148	6,261	7,851	8,413
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	41.5	22.7	0.7	4.5	11.6
영업이익 증가율	54.2	-38.6	8.0	23.1	14.9
순이익 증가율	140.8	-97.7	2,625.7	16.5	17.7
수익성					
ROIC	30.6	5.8	34.3	36.5	40.8
ROA	5.0	0.1	2.7	3.0	3.2
ROE	11.2	0.3	6.3	7.0	7.7
안정성					
부채비율	126.2	126.8	132.7	136.1	144.0
순차입금비율	39.9	38.4	40.8	42.0	43.6
이자보상배율	4.7	2.6	2.8	3.3	3.5

자동차 산업

대형주의 귀환과 중소형주의 부상

HL 홀딩스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저
2024.03.04	매수	44,000					

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 활용하시기
바라며, 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 없습니다.

- 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_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 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