

2024. 4. 29



# HL만도 (204320)

## 수익성 개선 진행 중

### Company Analysis | 자동차/부품

Analyst 이병근  
bglee@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (유지)	45,000 원
현재주가	32,600 원
상승여력	38.0%

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

### Stock Data

KOSPI (4/26)	2,656.33 pt
시가총액	15,308 억원
발행주식수	46,957 천주
52주 최고가/최저가	53,900 / 31,650 원
90일 일평균거래대금	84.33 억원
외국인 지분율	25.8%
배당수익률(24.12E)	1.8%
BPS(24.12E)	49,424 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 0.4%
	6개월 -24.2%
	12개월 -38.6%
주주구성	에이치엘홀딩스 (외 5인) 30.3%
	국민연금공단 (외 1인) 7.5%
	자사주 (외 1인) 0.0%

### Stock Price



### 1Q24 Review

HL만도는 1Q24P 매출액 2.1조원(+5.5% YoY, -3.8% QoQ), 영업이익 756억원 (+7.7% YoY, +49.4% QoQ, OPM 3.6%)을 기록, 시장 컨센서스 영업이익 734억을 소폭 상회했다. 지역별로 살펴보면, 중국/기타(인도+유럽)/북미 지역이 각각 YoY 7.2%/15.7%/9.0% 증가했으며, 한국은 현대차그룹 물량 감소로 2.4% 감소했다. 중국과 북미에서 큰 비중을 차지하는 전기차 선두 업체 매출이 각각 20%, 12% 감소했으나, Legacy 업체 물량 증가로 전체 매출은 증가했다. 1분기 신규 수주는 6.2조원을 기록, 이는 올해 목표 수주액의 41%다. 영업외에서는 클레무브에서 전략적 투자한 중국 자율주행 업체가 올해 1분기부터 주가가 상승하면서 금융자산 평가이익 1,482억원이 영업외이익으로 반영됐다.

### 더 좋아질 일만 남았다

전기차 시장 수요 둔화로 동사의 가장 큰 고객인 북미 전기차 선두 업체 매출 확대는 제한적인 상황이다. 하지만, 하반기 HMGMA항 물량 증가와 멕시코 IDB 물량 등이 추가될 예정이며, 주요 고객인 전기차 업체의 저가형 전기차 보급 시점이 앞당겨짐에 따라, 동사 역시 수혜를 볼 것으로 예상된다. 또한, 주요 전기차 업체의 인도 진출이 확정될 경우, 이미 생산능력을 확보해놓은 동사에게 수주가 올 가능성이 높다. 현대차그룹이 GM한테 인수한 테슬라가온 공장이 내년에 가동되기 시작되면 현대차그룹 물량 역시 증가할 전망이다. 인도 같은 경우, 현대차그룹 물량을 중심으로 동사가 입지를 다져놓은 고수익 지역이고, 다른 지역과 달리 협력사가 많지 않기에 대규모 수주 가능성이 높다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 45,000원 유지

HL만도에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 45,000원을 유지한다. 현재 주가는 2024년 실적 기준 PER 4.8배, PBR 0.7배 수준으로 밸류에이션이 역사적 저점이다. 동사의 주가 하락을 야기했던 1) 전기차 수요 둔화, 2) 현대차그룹 자율주행차 출시 지연은 이미 주가에 반영되어 있다. 수익성이 본격적으로 회복될 하반기를 기대하며, 저점 매수 전략이 유효하다고 판단한다.

### Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,516	8,393	8,647	8,921	9,171
영업이익	248	279	348	411	525
순이익	118	155	348	311	404
EPS (원)	2,096	2,887	6,765	5,826	7,576
증감률 (%)	-41.2	37.8	134.3	-13.9	30.0
PER (x)	19.2	13.6	4.8	5.6	4.3
PBR (x)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
영업이익률 (%)	3.3	3.3	4.0	4.6	5.7
EBITDA 마진 (%)	7.8	7.2	8.0	8.6	9.7
ROE (%)	4.8	6.2	14.0	11.2	13.0

주: IFRS 연결 기준

자료: HL만도, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 HL 만도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E
<b>매출액</b>	<b>8,393</b>	<b>8,647</b>	<b>8,921</b>	<b>1,997</b>	<b>2,087</b>	<b>2,119</b>	<b>2,190</b>	<b>2,107</b>	<b>2,144</b>	<b>2,162</b>	<b>2,233</b>
%yoy	11.7%	3.0%	3.2%	18.3	24.3	7.7	0.4	5.5	2.8	2.0	2.0
%qoq				-8.4	4.5	1.5	3.4	-3.8	1.8	0.8	3.3
한국	3,057	3,068	3,232	756	765	752	783	738	785	757	788
북미	1,817	1,913	1,970	462	458	456	440	504	477	475	458
중국	1,963	2,016	2,037	416	480	511	555	446	488	519	563
기타	1,557	1,649	1,682	362	383	400	412	419	394	411	424
<b>영업이익</b>	<b>279</b>	<b>348</b>	<b>411</b>	<b>70</b>	<b>77</b>	<b>82</b>	<b>51</b>	<b>76</b>	<b>81</b>	<b>93</b>	<b>97</b>
%OPM	3.3	4.0	4.6	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	3.8	4.3	4.4
%yoy	12.6	24.5	18.2	1.8	68.5	6.4	-11.0	7.7	5.7	14.7	92.1
%qoq				23.5	9.7	5.8	-37.9	49.4	7.7	14.8	3.9
<b>세전이익</b>	<b>230</b>	<b>478</b>	<b>404</b>	<b>71</b>	<b>67</b>	<b>44</b>	<b>48</b>	<b>215</b>	<b>71</b>	<b>95</b>	<b>96</b>
%yoy	0.0	107.8	-15.5	34.5	-2.3	-75.7	-167.3	203.5	6.1	117.4	100.3
%qoq				-199.1	-5.1	-35.1	10.1	347.4	-66.8	33.1	1.4
<b>지배순이익</b>	<b>136</b>	<b>318</b>	<b>274</b>	<b>39</b>	<b>48</b>	<b>13</b>	<b>36</b>	<b>140</b>	<b>48</b>	<b>64</b>	<b>65</b>
%NPM	2.7	5.5	4.5	2.0	2.3	0.6	1.6	6.6	2.3	3.0	2.9
%yoy	0.0	107.8	-15.5	31.7	33.5	-90.0	흑전	255.5	1.0	398.4	83.8
%qoq				흑전	21.9	-73.0	175.0	293.1	-65.4	33.1	1.4

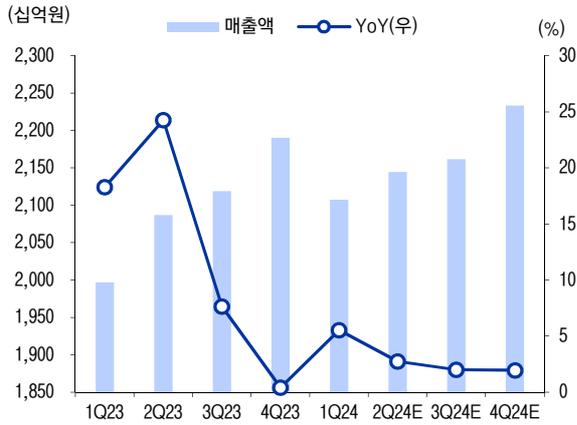
자료: HL만도, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 HL 만도 1Q24 Review

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	1Q23	4Q23	1Q24	(YoY)	(QoQ)	1Q24	Diff.
매출액	1,997	2,190	<b>2,107</b>	5.5%	-3.8%	2,073	1.6%
영업이익	70	51	<b>76</b>	7.7%	49.4%	73	3.0%
영업이익률	3.5%	2.3%	<b>3.6%</b>	0.1%	1.3%	3.5%	0.0%
순이익	39	36	<b>140</b>	255.5%	293.1%	43	222.4%

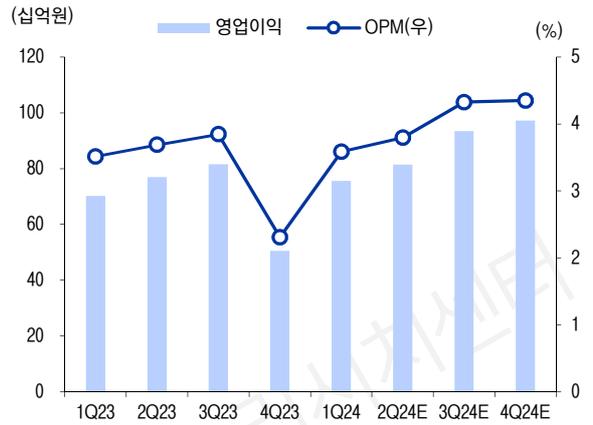
자료: HL만도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 HL 만도 매출액 추이 및 전망



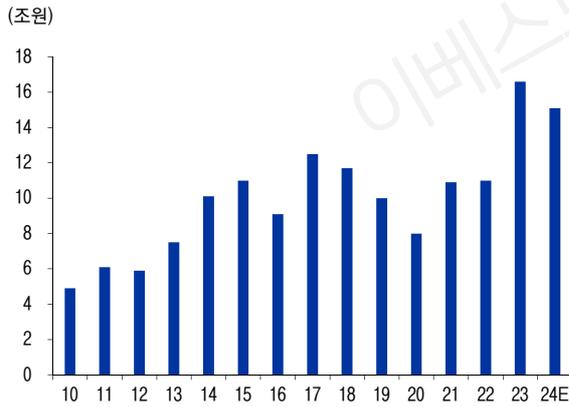
자료: HL만도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 HL 만도 영업이익 추이 및 전망



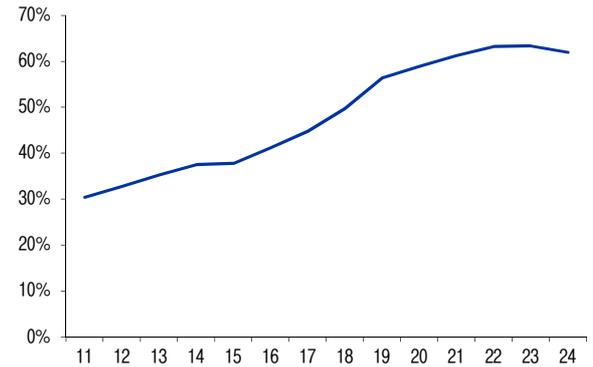
자료: HL만도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 HL 만도 신규 수주 금액 추이



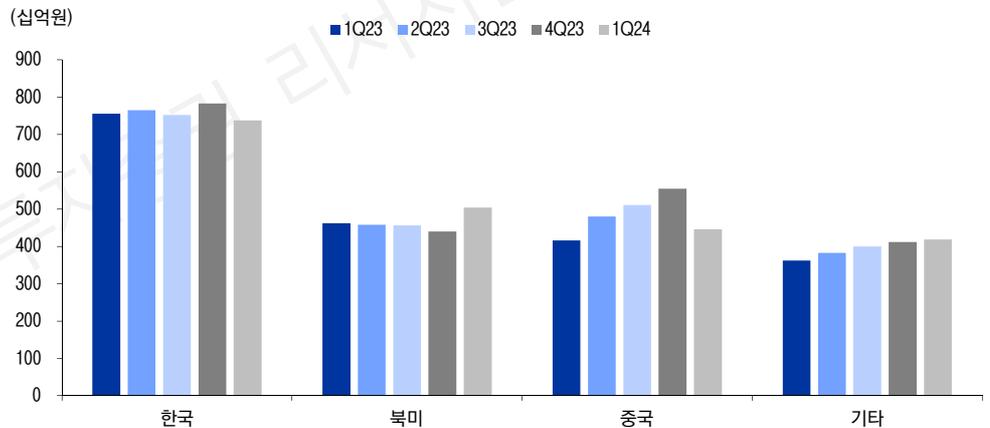
자료: HL만도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 HL 만도 전장 비중 추이



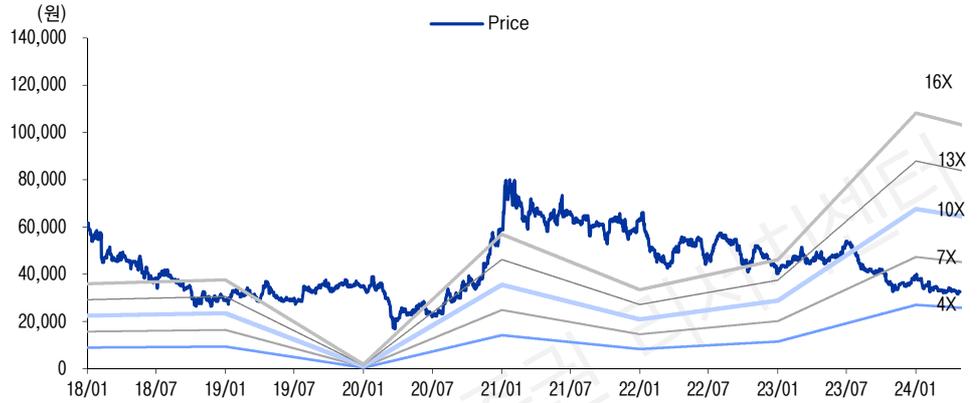
자료: HL만도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 HL 만도 지역별 매출액 추이



자료: HL만도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 HL 만도 12M Fwd P/E Band



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 HL 만도 12M Fwd P/B Band



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 HL 만도 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## HL 만도 (204320)

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,980	3,265	3,262	3,427	3,660
현금 및 현금성자산	492	615	622	694	849
매출채권 및 기타채권	1,630	1,730	1,689	1,748	1,797
재고자산	665	734	756	783	804
기타유동자산	193	186	194	202	210
비유동자산	2,866	3,022	3,122	3,224	3,326
관계기업투자등	213	239	249	259	270
유형자산	2,117	2,176	2,216	2,262	2,311
무형자산	160	197	231	259	283
<b>자산총계</b>	<b>5,846</b>	<b>6,287</b>	<b>6,384</b>	<b>6,651</b>	<b>6,986</b>
유동부채	2,151	2,636	2,684	2,746	2,798
매입채무 및 기타채무	1,296	1,526	1,568	1,623	1,668
단기금융부채	757	1,004	1,006	1,008	1,010
기타유동부채	97	106	110	115	119
비유동부채	1,421	1,295	1,254	1,213	1,173
장기금융부채	1,309	1,152	1,107	1,062	1,017
기타비유동부채	112	142	147	152	157
<b>부채총계</b>	<b>3,572</b>	<b>3,931</b>	<b>3,938</b>	<b>3,959</b>	<b>3,971</b>
지배주주지분	2,157	2,231	2,321	2,566	2,889
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,083	1,153	1,442	1,688	2,010
비지배주주지분(연결)	116	125	125	125	125
<b>자본총계</b>	<b>2,274</b>	<b>2,356</b>	<b>2,446</b>	<b>2,692</b>	<b>3,015</b>

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	54	429	380	605	703
당기순이익(손실)	118	155	348	311	404
비현금수익비용가감	434	426	-28	326	325
유형자산감가상각비	304	290	307	313	320
무형자산상각비	34	32	37	43	47
기타현금수익비용	95	105	-688	-46	-60
영업활동 자산부채변동	-473	-69	60	-32	-26
매출채권 감소(증가)	-153	-80	40	-59	-48
재고자산 감소(증가)	-111	-60	-22	-26	-22
매입채무 증가(감소)	24	198	43	55	45
기타자산, 부채변동	-233	-127	-1	-1	-1
투자활동 현금흐름	-204	-322	-300	-462	-473
유형자산처분(취득)	31	-333	-348	-359	-369
무형자산 감소(증가)	-59	-75	-71	-71	-71
투자자산 감소(증가)	21	0	135	-15	-15
기타투자활동	-198	85	-17	-17	-18
재무활동 현금흐름	-245	18	-72	-71	-76
차입금의 증가(감소)	-197	60	-44	-43	-43
자본의 증가(감소)	-48	-42	-28	-28	-33
배당금의 지급	48	42	-28	-28	-33
기타재무활동	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-360</b>	<b>123</b>	<b>8</b>	<b>72</b>	<b>155</b>
기초현금	852	492	615	622	694
기말현금	492	615	622	694	849

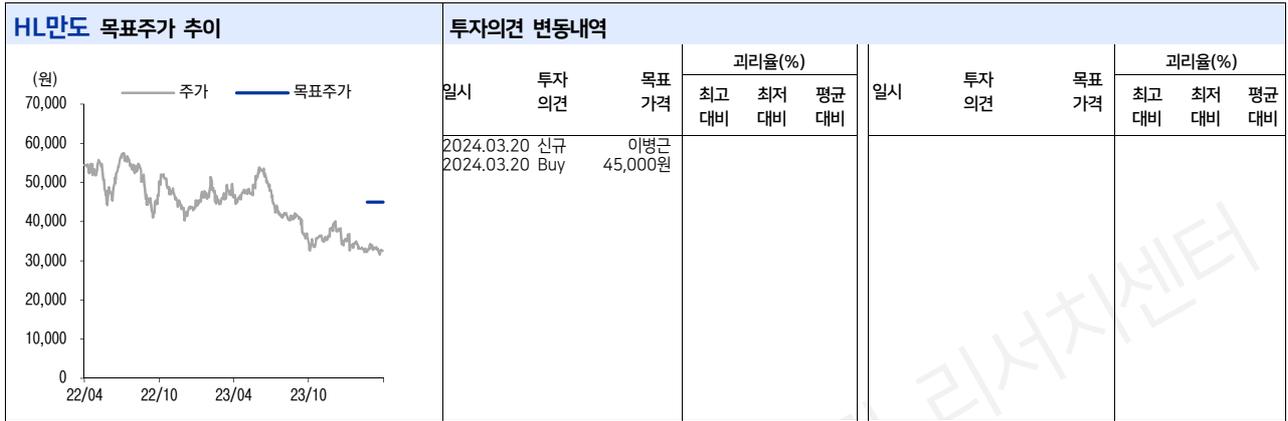
자료: HL만도, 이베스트투자증권 리서치센터

## 손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,516	8,393	8,647	8,921	9,171
매출원가	6,510	7,263	7,431	7,627	7,796
매출총이익	1,006	1,130	1,216	1,294	1,376
판매비 및 관리비	758	851	868	882	850
영업이익	248	279	348	411	525
(EBITDA)	587	601	692	767	892
금융손익	-39	-62	-61	-67	-68
이자비용	58	96	102	100	98
관계기업등 투자손익	6	-2	-1	-3	-2
기타영업외손익	15	11	193	62	70
세전계속사업이익	230	226	478	404	525
계속사업법인세비용	112	71	130	93	121
계속사업이익	118	155	348	311	404
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	118	155	348	311	404
지배주주	98	136	318	274	356
총포괄이익	154	156	348	311	404
매출총이익률 (%)	13.4	13.5	14.1	14.5	15.0
영업이익률 (%)	3.3	3.3	4.0	4.6	5.7
EBITDA 마진률 (%)	7.8	7.2	8.0	8.6	9.7
당기순이익률 (%)	1.6	1.8	4.0	3.5	4.4
ROA (%)	1.7	2.2	5.0	4.2	5.2
ROE (%)	4.8	6.2	14.0	11.2	13.0
ROIC (%)	3.8	5.3	7.0	8.6	10.6

## 주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	19.2	13.6	4.8	5.6	4.3
P/B	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.8	5.5	4.3	3.7	3.0
P/CF	3.4	3.2	4.8	2.4	2.1
배당수익률 (%)	1.2	1.5	1.8	2.1	2.8
성장성 (%)					
매출액	22.3	11.7	3.0	3.2	2.8
영업이익	6.8	12.6	24.5	18.2	27.8
세전이익	0.8	-1.9	111.7	-15.5	30.0
당기순이익	-33.8	30.7	125.1	-10.7	30.0
EPS	-41.2	37.8	134.3	-13.9	30.0
안정성 (%)					
부채비율	157.1	166.8	161.0	147.1	131.7
유동비율	138.6	123.9	121.5	124.8	130.8
순차입금/자기자본(x)	67.3	63.1	58.6	48.9	37.0
영업이익/금융비용(x)	4.3	2.9	3.4	4.1	5.3
총차입금 (십억원)	2,066	2,156	2,113	2,070	2,027
순차입금 (십억원)	1,530	1,486	1,433	1,316	1,116
주당지표 (원)					
EPS	2,096	2,887	6,765	5,826	7,576
BPS	45,945	47,505	49,424	54,650	61,526
CFPS	11,759	12,373	6,821	13,563	15,531
DPS	500	600	600	700	900



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이병근).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이거나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)