

HL만도 (204320)

2024.10.07

3Q24 Preview: 자동차 부품 업종의 희망

[자동차/자동차부품] 조희승
2122-9195 hs.jo@imfnssec.com

3Q24 Preview: 매출액 2.2조원, 영업이익 961억원(OPM 4.3%)

2024년 3분기 매출액은 2.2조원(YoY +5.2%), 영업이익은 961억원(YoY +17.9%, OPM 4.3%)으로 시장 기대치(2.2조원, 932억원)를 상회할 전망이다.

현대차그룹의 글로벌 출고 대수는 YoY -0.3%였으며, 전기차 판매 대수는 YoY -2.9%를 기록했다. 현대차, 기아의 국내 공장 출고 대수는 각각 YoY -0.4%, +0.9%으로 국내 권역은 소폭의 역성장이 예상된다. 주요 BEV 업체의 판매 대수는 YoY -8.5%로 역성장을 지속하고 있다. 중국 자동차 시장은 YoY +4.3%이었지만, 동사의 상위 5개 고객사의 전기차 판매 대수는 YoY +27.3%로 시장 성장률을 상회했다. 게다가 주요 BEV 업체가 중국 권역에서는 YoY +8.3%의 빠른 회복을 기록했다. 상위 6개 고객사향 매출 성장은 YoY +13.8% 수준일 것으로 예상된다. 한국/중국/북미/인도/기타 권역의 외형은 YoY -1%/+10%/+10%/+5%/5%으로 예상되며, 수익성이 높은 중국 권역의 성장세가 전사 수익성 개선을 이끌 것으로 예상된다. 다만 HL클레무브가 투자한 중국 자율주행 업체(iMotion)가 큰 폭의 주가 하락을 기록하면서 금융자산평가손실이 영업외손익에 부정적으로 작용했을 것으로 보인다.

연이은 증설 + 장기적인 수익성 개선의 시작

현대차그룹의 더딘 물량 증가와 주요 BEV 업체의 역성장이 동사의 성장을 제한하고 있으나, 고객사 다변화와 전장 부품 중심의 수익성 개선이 점차 두드러지고 있다. 하반기에는 HL클레무브 인도 공장이 추가될 예정이며, 2025년부터는 HL클레무브 멕시코 공장도 HL만도 멕시코 제2공장 IDB 물량이 추가된다. 또한 현대차그룹의 인도 증설 등 높아지는 수요에 대응하기 위해 인도 공장 라인 효율화를 진행할 예정이다. 그 동안 수주 받은 물량을 생산하기 위한 증설이 본격화되고 있다. 게다가 수주의 대부분이 고마진의 전장 부품이었기 때문에 점차 장기적인 수익성 개선의 시작이 가시화되고 있다.

투자 의견 Buy, 목표주가 60,000원 유지

타 부품 업체들과 달리 중국 로컬 업체 향으로 납품하고 있다는 점, 인도와 멕시코 공장 증설이 2025년 마무리된다는 점이 실적 개선세를 뒷받침하고 있다. 게다가 10월에 주요 BEV 업체의 Investor Day가 예정되어 있다. 주요 BEV 업체의 장기적인 목표에 대해 공유하는 행사로, 주요 BEV 업체향 신형 모델, 신규 지역 추가 수주에 대한 이슈가 부각될 가능성이 높아졌다. 그럼에도 12M Fwd P/E는 6.4x로 여전히 저점에 가깝다. 실적 개선, 밸류 매력, 주요 BEV 업체의 모멘텀 3박자가 긍정적이다. 투자 의견 매수, 목표주가 60,000원을 유지한다.

Buy (Maintain)

| | |
|----------------|-------------|
| 목표주가(12M) | 60,000원(유지) |
| 종가(2024.10.04) | 38,100원 |
| 상승여력 | 57.5% |

Stock Indicator

| | |
|-----------|----------------|
| 자본금 | 47십억원 |
| 발행주식수 | 4,696만주 |
| 시가총액 | 1,789십억원 |
| 외국인지분율 | 27.3% |
| 52주 주가 | 31,100~49,600원 |
| 60일평균거래량 | 235,465주 |
| 60일평균거래대금 | 8.7십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|-------|------|-------|
| 절대수익률 | 18.9 | -10.4 | 14.4 | -6.5 |
| 상대수익률 | 19.1 | -0.1 | 19.7 | -13.4 |

Price Trend



| FY | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 8,393 | 8,807 | 9,832 | 10,471 |
| 영업이익(십억원) | 279 | 369 | 478 | 553 |
| 순이익(십억원) | 136 | 220 | 348 | 365 |
| EPS(원) | 2,887 | 4,679 | 7,406 | 7,764 |
| BPS(원) | 47,505 | 51,267 | 57,555 | 64,201 |
| PER(배) | 13.6 | 8.1 | 5.1 | 4.9 |
| PBR(배) | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| ROE(%) | 6.2 | 9.5 | 13.6 | 12.8 |
| 배당수익률(%) | 1.5 | 1.6 | 2.1 | 2.1 |
| EV/EBITDA(배) | 5.3 | 4.4 | 3.7 | 3.2 |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. HL만도의 실적 추이 및 전망

| (억원, %) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F | 2023 | 2024F | 2025F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 19,967 | 20,868 | 21,192 | 21,904 | 21,073 | 21,473 | 22,284 | 23,237 | 83,931 | 88,067 | 98,319 |
| 한국 | 7,559 | 7,652 | 7,521 | 7,834 | 7,379 | 7,568 | 7,446 | 7,912 | 30,566 | 30,305 | 30,763 |
| 중국 | 4,164 | 4,804 | 5,112 | 5,550 | 4,464 | 4,652 | 5,623 | 5,939 | 19,630 | 20,678 | 24,309 |
| 북미 | 4,622 | 4,582 | 4,564 | 4,401 | 5,040 | 5,221 | 5,020 | 5,061 | 18,169 | 20,343 | 24,412 |
| 인도 | 1,848 | 1,835 | 2,036 | 1,951 | 2,110 | 1,975 | 2,138 | 2,049 | 7,670 | 8,271 | 9,300 |
| 기타 | 1,774 | 1,995 | 1,959 | 2,168 | 2,081 | 2,057 | 2,057 | 2,276 | 7,896 | 8,471 | 9,535 |
| 비중 | | | | | | | | | | | |
| 한국 | 37.9 | 36.7 | 35.5 | 35.8 | 35.0 | 35.2 | 33.4 | 34.1 | 36.4 | 34.4 | 31.3 |
| 중국 | 20.9 | 23.0 | 24.1 | 25.3 | 21.2 | 21.7 | 25.2 | 25.6 | 23.4 | 23.5 | 24.7 |
| 북미 | 23.1 | 22.0 | 21.5 | 20.1 | 23.9 | 24.3 | 22.5 | 21.8 | 21.6 | 23.1 | 24.8 |
| 인도 | 9.3 | 8.8 | 9.6 | 8.9 | 10.0 | 9.2 | 9.6 | 8.8 | 9.1 | 9.4 | 9.5 |
| 기타 | 8.9 | 9.6 | 9.2 | 9.9 | 9.9 | 9.6 | 9.2 | 9.8 | 9.4 | 9.6 | 9.7 |
| YoY | 18.3 | 24.3 | 7.6 | 0.5 | 5.5 | 2.9 | 5.2 | 6.1 | 11.7 | 4.9 | 11.6 |
| 한국 | 15.7 | 11.4 | 15.1 | -1.7 | -2.4 | -1.1 | -1.0 | 1.0 | 9.5 | -0.9 | 1.5 |
| 중국 | -1.7 | 47.0 | 0.5 | 0.9 | 7.2 | -3.2 | 10.0 | 7.0 | 8.5 | 5.3 | 17.6 |
| 북미 | 27.1 | 16.6 | -3.7 | -8.5 | 9.0 | 13.9 | 10.0 | 15.0 | 6.2 | 12.0 | 20.0 |
| 인도 | 14.2 | 3.8 | 0.1 | -3.6 | 14.2 | 7.6 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 7.8 | 12.4 |
| 기타 | 108.4 | 108.5 | 51.6 | 44.4 | 17.3 | 3.1 | 5.0 | 5.0 | 71.6 | 7.3 | 12.6 |
| 매출총이익 | 2,755 | 2,755 | 3,024 | 2,779 | 2,955 | 2,998 | 3,209 | 3,323 | 11,313 | 12,485 | 14,018 |
| YoY | 13.3 | 27.4 | 13.1 | -0.4 | 7.2 | 8.8 | 6.1 | 19.6 | 12.5 | 10.4 | 12.3 |
| GPM | 13.8 | 13.2 | 14.3 | 12.7 | 14.0 | 14.0 | 14.4 | 14.3 | 13.5 | 14.2 | 14.3 |
| 영업이익 | 702 | 770 | 815 | 506 | 756 | 896 | 961 | 1,081 | 2,793 | 3,694 | 4,777 |
| YoY | 1.8 | 68.5 | 6.4 | -11.0 | 7.7 | 16.4 | 17.9 | 113.6 | 12.6 | 32.3 | 29.3 |
| OPM | 3.5 | 3.7 | 3.8 | 2.3 | 3.6 | 4.2 | 4.3 | 4.7 | 3.3 | 4.2 | 4.9 |
| 세전이익 | 708 | 673 | 437 | 418 | 2,152 | 501 | 124 | 1,119 | 2,235 | 3,896 | 5,215 |
| 지배주주순이익 | 394 | 457 | 129 | 376 | 1,396 | 45 | 80 | 716 | 1,356 | 2,237 | 3,478 |
| YoY | 32.0 | 27.4 | -90.0 | -139.0 | 254.8 | -90.3 | -38.4 | 90.5 | 37.9 | 65.0 | 55.5 |
| NPM | 2.0 | 2.2 | 0.6 | 1.7 | 6.6 | 0.2 | 0.4 | 3.1 | 1.6 | 2.5 | 3.5 |

자료: HL만도, iM증권 리서치본부

표2. HL만도 실적 추정치 변경

| (억원, %, %p) | 신규 추정(a) | | 기존 추정(b) | | GAP(a/b-1) | |
|-------------|----------|--------|----------|--------|------------|-------|
| | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| 매출액 | 88,067 | 98,319 | 88,640 | 99,007 | -0.6 | -0.7 |
| 영업이익 | 3,694 | 4,777 | 3,567 | 4,756 | 3.6 | 0.4 |
| 세전이익 | 3,896 | 5,215 | 5,131 | 5,197 | -24.1 | 0.3 |
| 지배주주순이익 | 2,237 | 3,478 | 3,303 | 3,465 | -32.3 | 0.4 |
| 영업이익률 | 4.2 | 4.9 | 4.0 | 4.8 | 0.2 | 0.1 |
| 세전이익률 | 4.4 | 5.3 | 5.8 | 5.2 | -1.4 | 0.1 |
| 지배주주순이익률 | 2.5 | 3.5 | 3.7 | 3.5 | -1.2 | 0.0 |

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

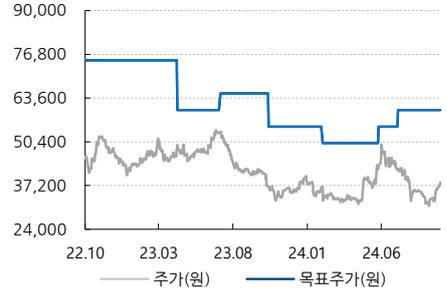
| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|--------|
| (십억원) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | (십억원,%) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 유동자산 | 3,265 | 3,280 | 3,490 | 3,689 | 매출액 | 8,393 | 8,807 | 9,832 | 10,471 |
| 현금 및 현금성자산 | 615 | 506 | 472 | 485 | 증가율(%) | 11.7 | 4.9 | 11.6 | 6.5 |
| 단기금융자산 | 66 | 68 | 69 | 70 | 매출원가 | 7,263 | 7,558 | 8,430 | 8,958 |
| 매출채권 | 1,746 | 1,832 | 1,983 | 2,111 | 매출총이익 | 1,130 | 1,248 | 1,402 | 1,513 |
| 재고자산 | 734 | 770 | 860 | 916 | 판매비와관리비 | 851 | 879 | 924 | 960 |
| 비유동자산 | 3,022 | 3,172 | 3,352 | 3,536 | 연구개발비 | 239 | 251 | 280 | 298 |
| 유형자산 | 2,176 | 2,315 | 2,481 | 2,648 | 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 무형자산 | 197 | 200 | 207 | 216 | 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 자산총계 | 6,287 | 6,451 | 6,842 | 7,225 | 영업이익 | 279 | 369 | 478 | 553 |
| 유동부채 | 2,636 | 2,661 | 2,773 | 2,855 | 증가율(%) | 12.6 | 32.3 | 29.3 | 15.7 |
| 매입채무 | 1,162 | 1,220 | 1,362 | 1,450 | 영업이익률(%) | 3.3 | 4.2 | 4.9 | 5.3 |
| 단기차입금 | 173 | 161 | 149 | 139 | 이자수익 | 26 | 22 | 21 | 21 |
| 유동성장기부채 | 831 | 808 | 785 | 785 | 이자비용 | 96 | 91 | 87 | 84 |
| 비유동부채 | 1,295 | 1,230 | 1,170 | 1,113 | 자분법이익(손실) | -3 | 7 | 7 | 7 |
| 사채 | 419 | 385 | 355 | 326 | 기타영업외손익 | 3 | 67 | 88 | 34 |
| 장기차입금 | 622 | 591 | 561 | 533 | 세전계속사업이익 | 226 | 390 | 522 | 547 |
| 부채총계 | 3,931 | 3,891 | 3,943 | 3,968 | 법인세비용 | 71 | 143 | 130 | 137 |
| 자배주주지분 | 2,231 | 2,407 | 2,703 | 3,015 | 세전계속이익률(%) | 2.7 | 4.4 | 5.3 | 5.2 |
| 자본금 | 47 | 47 | 47 | 47 | 당기순이익 | 155 | 247 | 391 | 410 |
| 자본잉여금 | 603 | 603 | 603 | 603 | 순이익률(%) | 1.8 | 2.8 | 4.0 | 3.9 |
| 이익잉여금 | 1,153 | 1,344 | 1,654 | 1,981 | 지배주주귀속 순이익 | 136 | 220 | 348 | 365 |
| 기타자본항목 | 229 | 214 | 199 | 184 | 기타포괄이익 | -16 | -15 | -15 | -15 |
| 비지배주주지분 | 125 | 153 | 196 | 242 | 총포괄이익 | 139 | 232 | 376 | 395 |
| 자본총계 | 2,356 | 2,560 | 2,899 | 3,256 | 지배주주귀속총포괄이익 | - | - | - | - |

| 현금흐름표 | | | | | 주요투자지표 | | | | |
|--------------|------|-------|-------|-------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 영업활동 현금흐름 | 429 | 764 | 890 | 953 | 주당지표(원) | | | | |
| 당기순이익 | 155 | 247 | 391 | 410 | EPS | 2,887 | 4,679 | 7,406 | 7,764 |
| 유형자산감가상각비 | 290 | 301 | 326 | 356 | BPS | 47,505 | 51,267 | 57,555 | 64,201 |
| 무형자산상각비 | 32 | 41 | 42 | 44 | CFPS | 9,740 | 11,960 | 15,240 | 16,275 |
| 지분법관련손실(이익) | -3 | 7 | 7 | 7 | DPS | 600 | 600 | 800 | 800 |
| 투자활동 현금흐름 | -322 | -408 | -465 | -500 | Valuation(배) | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | -333 | -440 | -492 | -524 | PER | 13.6 | 8.1 | 5.1 | 4.9 |
| 무형자산의 처분(취득) | -75 | -44 | -49 | -52 | PBR | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| 금융상품의 증감 | -46 | -1 | -1 | -1 | PCR | 4.0 | 3.2 | 2.5 | 2.3 |
| 재무활동 현금흐름 | 18 | -155 | -158 | -131 | EV/EBITDA | 5.3 | 4.4 | 3.7 | 3.2 |
| 단기금융부채의증감 | -397 | -36 | -34 | -10 | Key Financial Ratio(%) | | | | |
| 장기금융부채의증감 | 484 | -65 | -60 | -56 | ROE | 6.2 | 9.5 | 13.6 | 12.8 |
| 자본의증감 | - | - | - | - | EBITDA이익률 | 7.2 | 8.1 | 8.6 | 9.1 |
| 배당금지급 | -42 | -28 | -38 | -38 | 부채비율 | 166.8 | 152.0 | 136.0 | 121.9 |
| 현금및현금성자산의증감 | 123 | -109 | -33 | 13 | 순부채비율 | 57.9 | 53.6 | 45.2 | 37.7 |
| 기초현금및현금성자산 | 492 | 615 | 506 | 472 | 매출채권회전율(x) | 4.9 | 4.9 | 5.2 | 5.1 |
| 기말현금및현금성자산 | 615 | 506 | 472 | 485 | 재고자산회전율(x) | 12.0 | 11.7 | 12.1 | 11.8 |

자료 : HL만도, iM증권 리서치본부

HL만도 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | |
|-------------------|------|--------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2022-11-11(담당자변경) | Buy | 75,000 | -38.9% | -31.5% |
| 2023-04-12 | Buy | 60,000 | -19.3% | -10.2% |
| 2023-07-10 | Buy | 65,000 | -32.9% | -17.7% |
| 2023-10-17 | Buy | 55,000 | -34.6% | -27.1% |
| 2024-02-05 | Buy | 50,000 | -30.4% | -13.3% |
| 2024-05-30 | Buy | 55,000 | -18.7% | -9.8% |
| 2024-07-09 | Buy | 60,000 | | |



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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 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 : 2024-09-30 기준]

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-----|--------|------|
| 92% | 7.3% | 0.7% |