

HL만도 (204320)

2025.01.09

4Q24 Preview:

연말마다 일회성 비용이 발생하는 회사? 이젠 아냐!

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

4Q24 Preview: 매출액 2.2조원, 영업이익 1,066억원(OPM 4.7%)

2024년 4분기 매출액은 2.2조원(YoY +3.9%), 영업이익은 1,066억원(YoY +110.7%, OPM 4.7%)으로 시장 기대치(2.2조원, 1,026억원)를 상회할 전망이다.

현대차그룹의 글로벌 출고 대수는 YoY -2.2%였으며, 전기차 판매 대수는 YoY -7.3%를 기록했다. 현대차, 기아의 국내 공장 출고 대수는 각각 YoY -7.6%, -3.3%으로, 현대트랜시스 파업으로 인한 생산 차질의 영향이 컸다. 동사 역시 국내 지역에서 생산 차질의 영향을 피하기에는 어려웠을 것으로 예상된다. 국내와 달리 미국, 중국 지역에서는 고성장을 이어갔다. 현대차, 기아의 미국 공장 출고 대수는 각각 YoY +6.0%, -1.4%였으며, GM의 미국 판매 대수는 YoY +15.9%(전기차 YoY +111.9%)였다. 중국 자동차 시장은 YoY +9.4%이었으며, 동사의 상위 5개 고객사의 전기차 판매 대수는 YoY +64%로 시장 성장률을 상회했다. 특히 미국과 중국 지역은 주요 BEV 업체의 수익 기여가 높은 지역이다. 주요 BEV 업체의 글로벌 판매 대수는 YoY +2.3%로 성장률이 둔화되었으며, 생산 대수는 YoY -7.2%를 기록했다. 그러나 3분기에 YoY +9.1%의 생산 대수에도 불구하고 부품-완성차 생산 반영 시점 차이로 주요 BEV향 매출은 역성장했음을 감안했을 때, 3분기에 소폭 지연된 생산이 4분기에 반영되면서 성장세로의 전환을 달성했을 것으로 보인다.

한국/중국/북미/인도/기타 권역의 외형은 YoY -5%/+7%/+15%/+5%/+5%으로 예상된다. 수익성이 높은 중국 권역의 성장세, 3분기에 지연되었던 개발비 회수가 수익성 개선을 이끌었다. 그러나 영업외손익에서는 여전히 중국 자율주행 업체 iMotion의 주가 하락(1Q24 91.7HKD → 2Q24 81.3HKD → 3Q24 28.9HKD → 4Q24 16.5HKD)으로 인한 평가 손실이 부정적이다.

2025: 주요 BEV 업체, 중국 로컬 업체향 Q 성장

2024년 연간 매출액은 8.7조원(YoY +3.7%), 영업이익은 3,543억원(YoY +26.9%, OPM 4.0%)으로 예상된다. 1) 현대차그룹의 물량 둔화(현대차 YoY -1.7%, 기아 YoY +0.2%), 2) 주요 BEV 업체의 물량 둔화(YoY -1.1%)에도 불구하고 외형 성장과 수익성 개선을 이끌어냈다. 2025년 현대차그룹의 물량 목표는 YoY +2.2%에 불과하지만, 주요 BEV 업체의 물량 목표는 YoY +20~30% 이다. 게다가 주요 BEV 업체의 자율주행 시스템이 중국 출시를 앞두고 있다. 중국에서의 자율주행 경쟁, 데이터 수집 경쟁이 가속화될 수 밖에 없는 상황이기 때문에 동사의 고객사인 중국 SW 업체의 올해 물량 목표도 공격적일 것으로 예상된다. 높아진 고객사의 수요에 발맞춰 공급도 확대하고 있다. 올해 HL클레무브 멕시코 공장도 HL만도 멕시코 제2공장 IDB 물량이 추가된다. 또한 현대차그룹의 인도 증설 등 높아지는 수요에 대응하기 위해 인도 공장 라인 효율화를 진행할 예정이다. 2025년 연간 매출액은 9.8조원(YoY +12.1%), 영업이익은 4,481억원(YoY +26.5%, OPM 4.6%)으로 예상된다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	60,000원(유지)
증가(2025.01.08)	42,250원
상승여력	42.0 %

Stock Indicator

자본금	47십억원
발행주식수	4,696만주
시가총액	1,984십억원
외국인지분율	24.7%
52주 주가	31,100~49,600원
60일평균거래량	256,236주
60일평균거래대금	10.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.3	13.0	0.7	11.8
상대수익률	7.5	15.8	12.5	13.6

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,393	8,703	9,755	10,384
영업이익(십억원)	279	354	448	529
순이익(십억원)	136	120	282	349
EPS(원)	2,887	2,564	6,012	7,435
BPS(원)	47,505	49,152	54,046	60,362
PER(배)	13.6	16.5	7.0	5.7
PBR(배)	0.8	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	6.2	5.3	11.7	13.0
배당수익률(%)	1.5	1.4	1.9	1.9
EV/EBITDA(배)	5.3	4.9	4.2	3.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

투자의견 Buy, 목표주가 60,000원 유지

물량 성장의 사이클이 2025년에도 이어진다. 물량 성장 뿐만 아니라 그 동안 수주 받은 전장 부품의 생산이 시작되면서 제품 믹스 역시 개선되고 있다. 특히 현지에서 생산 및 납품을 하고 있기 때문에 올해의 가장 큰 화두인 미국의 관세 이슈의 영향이 상대적으로 낮다. 물론 관세 부담이 높아진 고객사에서 단가 조정을 시도할 가능성을 무시할 수는 없다. 그러나 지역 다변화, 고객사 다변화로 충분히 대응 가능한 수준이다. 현재 12M Fwd P/E는 7.0x이다. 주요 BEV 업체의 모멘텀, 중국 로컬 업체의 성장, 밸류 매력은 여전히 긍정적이다. 투자의견 Buy, 목표주가 60,000원을 유지한다.

표1. HL만도의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	19,967	20,868	21,193	21,904	21,073	21,473	21,719	22,767	83,932	87,032	97,551
한국	7,559	7,652	7,521	7,834	7,379	7,568	6,927	7,442	30,566	29,316	29,609
중국	4,164	4,804	5,112	5,550	4,464	4,652	5,398	5,939	19,630	20,453	24,347
북미	4,622	4,582	4,897	4,401	5,040	5,221	5,394	5,061	18,502	20,716	25,383
인도	1,848	1,835	2,036	1,951	2,110	1,975	2,232	2,049	7,670	8,366	9,403
기타	1,774	1,995	1,627	2,168	2,081	2,057	1,768	2,276	7,564	8,182	8,808
비중											
한국	37.9	36.7	35.5	35.8	35.0	35.2	31.9	32.7	36.4	33.7	30.4
중국	20.9	23.0	24.1	25.3	21.2	21.7	24.9	26.1	23.4	23.5	25.0
북미	23.1	22.0	23.1	20.1	23.9	24.3	24.8	22.2	22.0	23.8	26.0
인도	9.3	8.8	9.6	8.9	10.0	9.2	10.3	9.0	9.1	9.6	9.6
기타	8.9	9.6	7.7	9.9	9.9	9.6	8.1	10.0	9.0	9.4	9.0
YoY	18.3	24.3	7.6	0.5	5.5	2.9	2.5	3.9	11.7	3.7	12.1
한국	15.7	11.4	15.1	-1.7	-2.4	-1.1	-7.9	-5.0	9.5	-4.1	1.0
중국	-1.7	47.0	0.5	0.9	7.2	-3.2	5.6	7.0	8.5	4.2	19.0
북미	27.1	16.6	3.4	-8.5	9.0	13.9	10.1	15.0	8.1	12.0	22.5
인도	14.2	3.8	0.1	-3.6	14.2	7.6	9.6	5.0	3.0	9.1	12.4
기타	108.4	108.5	25.9	44.4	17.3	3.1	8.7	5.0	64.4	8.2	7.6
매출총이익	2,755	2,755	3,025	2,779	2,955	2,998	3,186	3,256	11,314	12,395	13,909
YoY	13.3	27.4	13.1	-0.4	7.2	8.8	5.3	17.2	12.5	9.6	12.2
GPM	13.8	13.2	14.3	12.7	14.0	14.0	14.7	14.3	13.5	14.2	14.3
영업이익	702	770	815	506	756	896	825	1,066	2,793	3,543	4,481
YoY	1.8	68.5	6.4	-11.0	7.7	16.4	1.2	110.7	12.6	26.9	26.5
OPM	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	4.2	3.8	4.7	3.3	4.1	4.6
세전이익	708	673	437	418	2,152	501	-516	376	2,235	2,512	4,233
지배주주순이익	394	457	129	376	1,396	45	-437	240	1,356	1,244	2,823
YoY	32.0	27.4	-90.0	-139.0	254.8	-90.3	-438.7	-36.1	37.9	-8.3	127.0
NPM	2.0	2.2	0.6	1.7	6.6	0.2	-2.0	1.1	1.6	1.4	2.9

자료: HL만도, 하이투자증권 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	87,032	97,551	87,502	97,770	-0.5	-0.2
영업이익	3,543	4,481	3,562	4,429	-0.5	1.2
세전이익	2,512	4,233	3,260	4,865	-22.9	-13.0
지배주주순이익	1,244	2,823	1,722	3,245	-27.8	-13.0
영업이익률	4.1	4.6	4.1	4.5	0.0	0.1
세전이익률	2.9	4.3	3.7	5.0	-0.8	-0.6
지배주주순이익률	1.4	2.9	2.0	3.3	-0.5	-0.4

자료: 하이투자증권 리서치본부

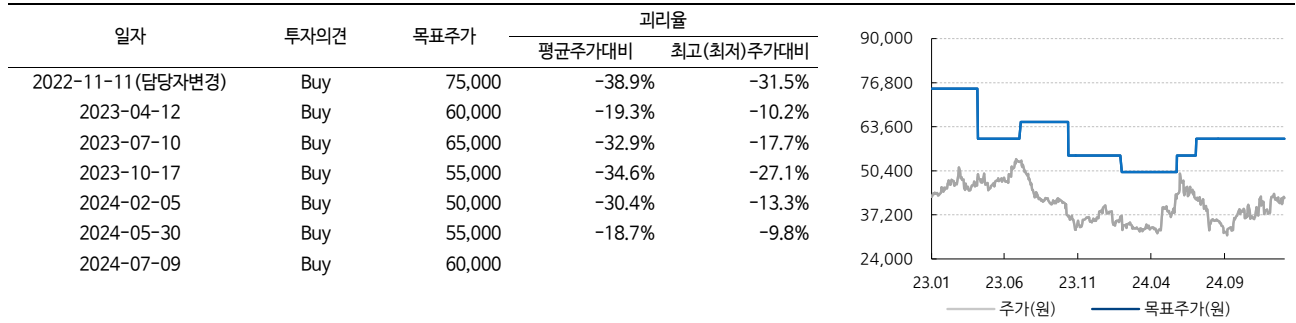
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,265	3,159	3,303	3,486	매출액	8,393	8,703	9,755	10,384
현금 및 현금성자산	615	416	307	307	증가율(%)	11.7	3.7	12.1	6.4
단기금융자산	66	68	69	70	매출원가	7,263	7,464	8,364	8,884
매출채권	1,746	1,810	1,967	2,093	매출총이익	1,130	1,239	1,391	1,500
재고자산	734	761	853	908	판매비와관리비	851	885	943	971
비유동자산	3,022	3,166	3,343	3,524	연구개발비	239	248	278	296
유형자산	2,176	2,310	2,473	2,637	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	197	199	206	215	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	6,287	6,325	6,646	7,010	영업이익	279	354	448	529
유동부채	2,636	2,647	2,762	2,843	증가율(%)	12.6	26.9	26.5	18.1
매입채무	1,162	1,205	1,351	1,438	영업이익률(%)	3.3	4.1	4.6	5.1
단기차입금	173	161	149	139	이자수익	26	19	14	14
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	-53	25	41
장기차입금	622	591	561	533	세전계속사업이익	226	251	423	524
부채총계	3,931	3,877	3,932	3,956	법인세비용	71	116	106	131
지배주주지분	2,231	2,308	2,538	2,834	세전계속이익률(%)	2.7	2.9	4.3	5.0
자본금	47	47	47	47	당기순이익	155	135	317	393
자본잉여금	603	603	603	603	순이익률(%)	1.8	1.6	3.3	3.8
이익잉여금	1,153	1,245	1,490	1,801	지배주주귀속 순이익	136	120	282	349
기타자본항목	229	214	199	184	기타포괄이익	-16	-15	-15	-15
비지배주주지분	125	140	176	219	총포괄이익	139	121	303	378
자본총계	2,356	2,448	2,713	3,054	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	429	668	810	936	주당지표 (원)				
당기순이익	155	135	317	393	EPS	2,887	2,564	6,012	7,435
유형자산감가상각비	290	301	325	355	BPS	47,505	49,152	54,046	60,362
무형자산상각비	32	41	42	43	CFPS	9,740	9,845	13,823	15,910
지분법관련손실(이익)	-3	7	7	7	DPS	600	600	800	800
투자활동 현금흐름	-322	-403	-461	-495	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-333	-435	-488	-519	PER	13.6	16.5	7.0	5.7
무형자산의 처분(취득)	-75	-44	-49	-52	PBR	0.8	0.9	0.8	0.7
금융상품의 증감	-46	-1	-1	-1	PCR	4.0	4.3	3.1	2.7
재무활동 현금흐름	18	-155	-158	-131	EV/EBITDA	5.3	4.9	4.2	3.7
단기금융부채의증감	-397	-36	-34	-10	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	484	-65	-60	-56	ROE	6.2	5.3	11.7	13.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.2	8.0	8.4	8.9
배당금지급	-42	-28	-38	-38	부채비율	166.8	158.3	144.9	129.6
현금및현금성자산의증감	123	-199	-109	0	순부채비율	57.9	59.7	54.3	46.0
기초현금및현금성자산	492	615	416	307	매출채권회전율(x)	4.9	4.9	5.2	5.1
기말현금및현금성자산	615	416	307	307	재고자산회전율(x)	12.0	11.6	12.1	11.8

자료 : HL만도, iM증권 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 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(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 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%