

HL만도(204320)

헬로! 니하오! 나마스테! 글로벌 부품사로 입지를 다진다

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	60,000원(유지)
증가(2024.11.08)	36,500원
상승여력	64.4 %

Stock Indicator

자본금	47십억원
발행주식수	4,696만주
시가총액	1,714십억원
외국인지분율	26.5%
52주 주가	31,100~49,600원
60일평균거래량	224,069주
60일평균거래대금	8.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.2	2.5	-4.6	8.8
상대수익률	-3.7	3.6	1.5	2.5



[투자포인트]

- 24년 3분기에 발생했던 개발비 회수 지연 이슈는 4분기에 바로 반영될 예정. 주요 BEV 업체의 생산 대수는 1Q24 -1.6% → 2Q24 -14.4% → 3Q24 +9.1%로 회복세. 부품-완성차 생산 반영 시점 차이로 3분기에는 주요 BEV 업체향 매출은 역성장했으나, 4분기부터 성장세로 전환. 게다가 10월 말부터 주요 BEV 업체의 리프레시 모델 시범 생산 시작. 내년 초부터는 해당 모델의 신차 효과 낙수 기대 가능. 그리고 내년 상반기 저가형 모델 출시를 계획하고 있는데, 동사가 미수주한 건 저가형 모델이 아니라 멕시코 공장. 멕시코 공장 증설 전까지는 동사의 부품 탑재될 가능성이 높음.
- 중국 로컬 업체와 SW 고객사의 동반 성장도 긍정적. 중국 로컬 고객사향 매출은 14%까지 높아졌으며, 전장 부품 중심으로 역대 가장 높은 수준의 수익성을 기록. 중국 지역에서의 리드타임은 6개월~1년으로 매우 짧은 상황. 중국 자율주행 기술 개발은 현지 SW 업체 중심으로 가속화되고 있는데, 동사는 해당 업체의 밸류체인에 이미 진입. 여기에 인도와 멕시코 공장 증설까지 내년에 더해질 수 있음.
- 목표주가 60,000원, 투자 의견 Buy 유지. 타 부품 업체들과 달리 물량 성장 사이클이 실적 개선을 이끌고 있음. 주요 BEV 업체, 중국 로컬 업체, 인도와 멕시코 증설 모두 긍정적. 그 동안 수주 받은 전장 부품의 생산이 본격화되면서 제품 믹스도 개선. iMotion으로 인한 영업외수익 훼손이 아쉽지만, 성장과 밸류매력 긍정적

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	8,393	8,750	9,859	10,497
영업이익(십억원)	279	356	449	531
순이익(십억원)	136	168	282	350
EPS(원)	2,887	3,584	6,013	7,455
BPS(원)	47,505	50,171	55,066	61,403
PER(배)	13.6	10.2	6.1	4.9
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	6.2	7.3	11.4	12.8
배당수익률(%)	1.5	1.6	2.2	2.2
EV/EBITDA(배)	5.3	4.5	3.9	3.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

HL만도(204320)

<표> 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	23,237	83,932	87,502	98,590
한국	7,559	7,652	7,521	7,834	7,379	7,568	6,927	7,912	30,566	29,786	30,239
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	9,217
비중											
한국	37.9	36.7	35.5	35.8	35.0	35.2	31.9	34.1	36.4	34.0	30.7
중국	20.9	23.0	24.1	25.3	21.2	21.7	24.9	25.6	23.4	23.4	24.7
북미	23.1	22.0	23.1	20.1	23.9	24.3	24.8	21.8	22.0	23.7	25.7
인도	9.3	8.8	9.6	8.9	10.0	9.2	10.3	8.8	9.1	9.6	9.5
기타	8.9	9.6	7.7	9.9	9.9	9.6	8.1	9.8	9.0	9.4	9.3
매출총이익	18.3	24.3	7.6	0.5	5.5	2.9	2.5	6.1	11.7	4.3	12.7
YoY	15.7	11.4	15.1	-1.7	-2.4	-1.1	-7.9	1.0	9.5	-2.6	1.5
GPM	-1.7	47.0	0.5	0.9	7.2	-3.2	5.6	7.0	8.5	4.2	19.0
영업이익	27.1	16.6	3.4	-8.5	9.0	13.9	10.1	15.0	8.1	12.0	22.5
YoY	14.2	3.8	0.1	-3.6	14.2	7.6	9.6	5.0	3.0	9.1	12.4
OPM	108.4	108.5	25.9	44.4	17.3	3.1	8.7	5.0	64.4	8.2	12.6
세전이익	2,755	2,755	3,025	2,779	2,955	2,998	3,186	3,323	11,314	12,462	14,059
지배주주순이익	13.3	27.4	13.1	-0.4	7.2	8.8	5.3	19.6	12.5	10.1	12.8
YoY	13.8	13.2	14.3	12.7	14.0	14.0	14.7	14.3	13.5	14.2	14.3
NPM	702	770	815	506	756	896	825	1,085	2,793	3,562	4,485

자료: iM증권 리서치본부

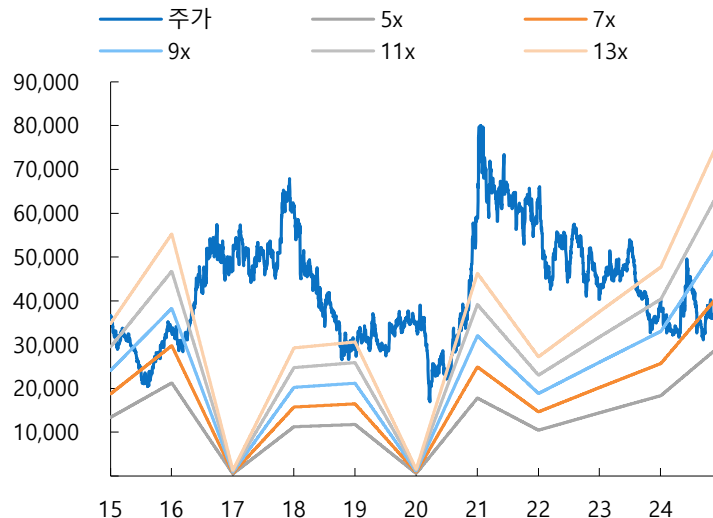
HL만도(204320)

<표> HL만도의 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	87,502	98,590	87,502	97,770	0.0	0.8
영업이익	3,562	4,485	3,562	4,429	0.0	1.3
세전이익	3,260	4,234	3,260	4,865	0.0	-13.0
지배주주순이익	1,722	2,824	1,722	3,245	0.0	-13.0
영업이익률	4.1	4.5	4.1	4.5	0.0	0.0
세전이익률	3.7	4.3	3.7	5.0	0.0	-0.7
지배주주순이익률	2.0	2.9	2.0	3.3	0.0	-0.5

자료: iM증권 리서치본부

<그림> HL만도의 12M Fwd P/E 6.5x



자료: iM증권 리서치본부

<표> HL만도의 목표주가 60,000원 유지

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	6,013	2025년 EPS
(b) Target Multiple	10.0	글로벌 피어 평균 Fwd P/E
- 적정주가	60,133	(a)*(b)
목표주가	60,000	
현재주가	36,500	2024-11-08 종가 기준
상승여력	64.4	

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		3,265	3,217	3,363	3,544
현금 및 현금성자산		615	460	338	333
단기금융자산		66	68	69	70
매출채권		1,746	1,820	1,988	2,116
재고자산		734	765	862	918
비유동자산		3,022	3,169	3,351	3,536
유형자산		2,176	2,312	2,480	2,649
무형자산		197	200	207	216
자산총계		6,287	6,386	6,714	7,080
유동부채		2,636	2,653	2,777	2,858
매입채무		1,162	1,212	1,365	1,454
단기차입금		173	161	149	139
유동성장기부채		831	808	785	785
비유동부채		1,295	1,230	1,170	1,113
사채		419	385	355	326
장기차입금		622	591	561	533
부채총계		3,931	3,883	3,947	3,972
지배주주지분		2,231	2,356	2,586	2,883
자본금		47	47	47	47
자본잉여금		603	603	603	603
이익잉여금		1,153	1,293	1,538	1,850
기타자본항목		229	214	199	184
비지배주주지분		125	146	182	225
자본총계		2,356	2,502	2,767	3,109

현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		429	715	803	937
당기순이익		155	189	318	394
유형자산감가상각비		290	301	325	356
무형자산상각비		32	41	42	44
지분법관련손실(이익)		-3	7	7	7
투자활동 현금흐름		-322	-405	-466	-501
유형자산의 처분(취득)		-333	-438	-493	-525
무형자산의 처분(취득)		-75	-44	-49	-52
금융상품의 증감		-46	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름		18	-155	-158	-131
단기금융부채의증감		-397	-36	-34	-10
장기금융부채의증감		484	-65	-60	-56
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-42	-28	-38	-38
현금및현금성자산의증감		123	-155	-122	-5
기초현금및현금성자산		492	615	460	338
기말현금및현금성자산		615	460	338	333

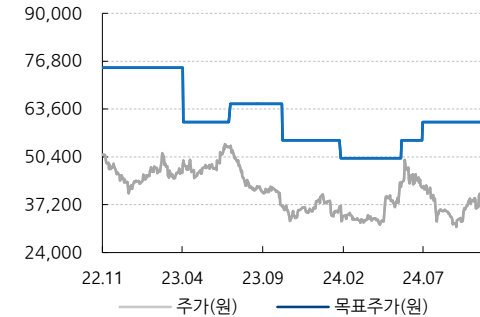
자료 : HIL만도, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		8,393	8,750	9,859	10,497
증가율(%)		11.7	4.3	12.7	6.5
매출원가		7,263	7,504	8,453	8,980
매출총이익		1,130	1,246	1,406	1,517
판매비와관리비		851	890	957	986
연구개발비		239	249	281	299
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		279	356	449	531
증가율(%)		12.6	27.5	25.9	18.4
영업이익률(%)		3.3	4.1	4.5	5.1
이자수익		26	20	16	15
이자비용		96	91	87	84
지분법이익(손실)		-3	7	7	7
기타영업외손익		3	18	24	40
세전계속사업이익		226	326	423	525
법인세비용		71	137	106	131
세전계속이익률(%)		2.7	3.7	4.3	5.0
당기순이익		155	189	318	394
순이익률(%)		1.8	2.2	3.2	3.8
지배주주귀속 순이익		136	168	282	350
기타포괄이익		-16	-15	-15	-15
총포괄이익		139	174	303	379
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		2,887	3,584	6,013	7,455
BPS		47,505	50,171	55,066	61,403
CFPS		9,740	10,864	13,835	15,962
DPS		600	600	800	800
Valuation(배)					
PER		13.6	10.2	6.1	4.9
PBR		0.8	0.7	0.7	0.6
PCR		4.0	3.4	2.6	2.3
EV/EBITDA		5.3	4.5	3.9	3.3
Key Financial Ratio(%)					
ROE		6.2	7.3	11.4	12.8
EBITDA이익률		7.2	8.0	8.3	8.9
부채비율		166.8	155.2	142.6	127.8
순부채비율		57.9	56.6	52.2	44.4
매출채권회전율(x)		4.9	4.9	5.2	5.1
재고자산회전율(x)		12.0	11.7	12.1	11.8

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

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용등급공시 2024-09-30기준]

매수
92%

중립(보유)
7.3%

매도
0.7%