



HL 만도

| Bloomberg Code (204320 KS) | Reuters Code (204320.KS)

2024년 4월 29일

[자동차부품/타이어]

안정적인 포트폴리오

정용진 연구위원

☎ 02-3772-1591

✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원

☎ 02-3772-3734

✉ minki.choi@sinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (4월 26일)

32,600 원



목표주가

45,000 원 (유지)



상승여력

38.0%

- ◆ 1Q24 OP 756억원(+8% YoY, +49% QoQ)으로 기대치 부합
- ◆ EV 수요 우려는 샤시 제품의 유연한 대응으로 회피
- ◆ 투트랙으로 접근 중인 ADAS 사업에 다시 주목



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com



신한투자증권 기업분석부

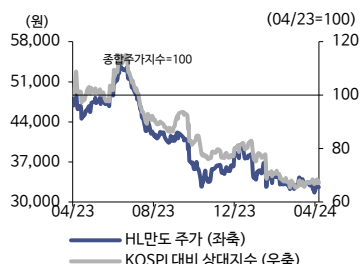
시가총액	1,530.8십억원
발행주식수	47.0백만주
유동주식수	32.2백만주(68.6%)
52 주 최고가/최저가	53,900 원/31,650 원
일평균 거래량 (60 일)	253,795 주
일평균 거래액 (60 일)	8,555 백만원
외국인 지분율	25.80%

주요주주	
에이치엘홀딩스 외 4 인	30.26%
국민연금공단	7.52%

절대수익률	
3 개월	-8.2%
6 개월	-8.7%
12 개월	-31.7%

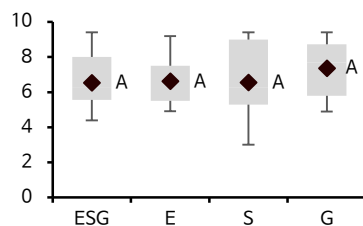
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	-14.3%
6 개월	-21.0%
12 개월	-36.1%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1Q24 OP 756억원(+8% YoY, +49% QoQ)으로 기대치 부합

1Q24 실적은 매출 2.1조원(+6% YoY, -4% QoQ), 영업이익 756억원(+8% YoY, +49% QoQ)을 기록했다. 시장 기대치(OP 734억원)에 부합하는 실적이다. 주요 고객사들이 미주/인도에서 선방해 성장을 지속할 수 있었다. 지역별 매출은 미주 5,040억원(+3% YoY, +8% QoQ), 인도 2,110억원(+14% YoY, +8% QoQ)씩 기록해 양호했다. 주요 전기차 고객사의 경우 중국 매출 -20%, 미주 매출 -12%씩 감소했으나 현지 OEM의 성장으로 부진을 상쇄할 수 있었다.

샤시는 모두가 쓴다

국내 완성차는 유연한 제품 포트폴리오를 통해 호실적을 이어가고 있으나 부품사들은 온도차가 존재한다. EV 수요가 급격히 둔화되면서 관련한 투자를 집행한 부품사는 단기적으로 마진 훼손이 불가피하다. 반면 동사는 완성차와 마찬가지로 유연하게 시장에 대응할 수 있다. 주력 제품군(샤시)이 ICE 및 xEV에 대부분 동일하게 사용되기 때문이다. 1Q24 실적에서도 EV 고객사의 부진을 레거시 OEM들이 방어해줬다.

동사 실적 개선의 핵심은 전동화 추이보다는 핵심 생산 권역인 중국/인도의 시장의 개선이 더욱 중요하다. 또는 고부가가치 사업이었던 클레무브의 성장 재개도 기대할 수 있다. 4Q23 북미 OEM 대상으로 ADAS 센서 수주가 시작돼 장기 성장의 발판은 마련했다.

목표주가 45,000원, 투자 의견 매수 유지

목표주가 45,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 1Q24 발생한 일회성 지분 평가이익을 제외한 실적 기준으로 PER 10.1배에 해당한다. ADAS 사업은 Lv 2+ 이하의 로우 코스트 제품과 Lv3 이상의 하이 퍼포먼스 제품으로 이원화되서 성장할 전망이다. 동사는 로우 코스트 제품의 레퍼런스가 충분하고, 관련 시장이 빠르게 확산될 인도 등 신흥국에서 점유율이 높다. 하이 퍼포먼스 제품은 빠르면 연내 제품 출시가 기대된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2022	7,516.2	248.1	98.3	2,093	45,945	19.3	5.9	0.9	4.8	64.0
2023	8,393.1	279.3	135.6	2,887	47,505	13.6	5.7	0.8	6.2	62.6
2024F	8,648.7	362.0	318.1	6,775	53,680	4.8	4.8	0.6	13.4	49.4
2025F	9,449.5	396.4	251.8	5,362	58,442	6.1	4.4	0.6	9.6	43.5
2026F	10,002.4	478.9	316.0	6,729	63,971	4.8	3.7	0.5	11.0	36.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산정 Table

(원, 배)	2024F	2025F	2026F	비고
EPS	6,775	5,362	6,729	
목표 PER	6.6	8.4	6.7	
목표주가	45,000	45,000	45,000	
현재 PER	4.8	6.1	4.8	
현재주가	32,600	32,600	32,600	
상승여력	38.0			

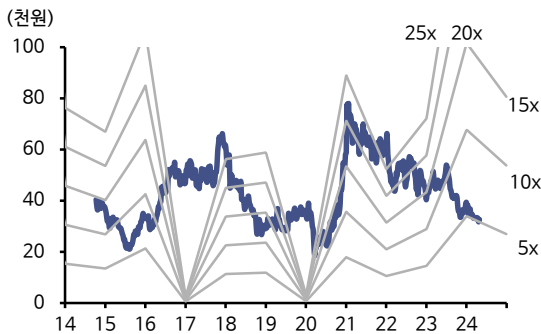
자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

회사명	시가총액 (십억원, x, %)	2024F				2025F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
현대모비스	22,524	6.1	0.5	4.2	8.7	5.6	0.5	3.8	8.7
한온시스템	2,802	13.9	1.2	6.5	8.8	9.1	1.1	5.7	12.7
현대위아	1,556	8.0	0.4	4.1	5.6	6.9	0.4	3.8	6.2
HL만도	1,531	7.4	0.6	4.8	8.8	6.1	0.6	4.3	9.9
S&T모티브	670	6.8	0.7	1.6	10.0	6.6	0.6	1.5	9.6
콘티넨탈 (독일)	18,463	7.6	0.9	3.5	11.3	6.0	0.8	3.1	13.0
마그나 (캐나다)	19,238	8.2	1.1	4.6	13.6	6.7	1.0	4.1	15.0
도요타 인더 (일본)	41,686	19.3	1.0	15.8	5.8	16.8	1.0	13.7	5.8
아이신 (일본)	14,585	15.6	0.8	5.2	5.5	9.3	0.8	4.2	8.8
보그워너 (미국)	10,428	8.4	1.2	5.1	13.6	7.6	1.0	4.7	13.7
니덱 (일본)	37,252	28.4	2.7	15.2	10.1	22.4	2.4	12.4	11.5
덴소 (일본)	76,298	21.7	1.7	10.6	8.0	14.5	1.6	8.0	11.6
존슨콘 (미국)	60,424	17.9	2.5	12.3	14.0	15.7	2.3	11.4	15.1
애플티브 (미국)	26,308	12.3	1.6	7.4	12.3	9.8	1.4	6.6	13.8
코이토 (일본)	5,605	13.8	1.0	3.7	7.4	14.0	1.0	3.6	6.8

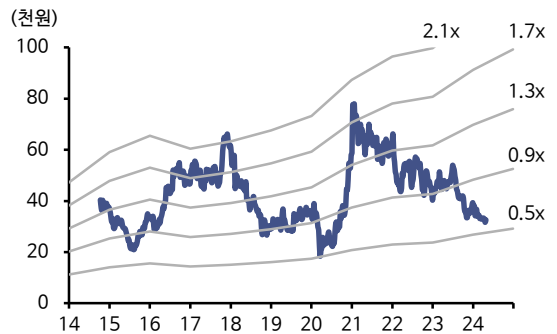
자료: Bloomberg, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	2,107	1,997	5.5	2,190	(3.8)	2,021	2,073
영업이익	76	70	7.7	51	49.5	72	73
세전이익	216	71	204.8	42	416.6	58	65
순이익	140	39	256.4	36	294.1	40	43
영업이익률	3.6	3.5		2.3		3.6	3.5
순이익률	6.6	2.0		1.6		2.0	2.1

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
매출액	8,562	9,358	9,908	8,649	9,450	10,002	1.0	1.0	1.0
영업이익	367	404	488	362	396	479	(1.3)	(1.9)	(1.9)
세전이익	302	341	423	454	337	423	50.2	(1.3)	(0.1)
순이익	206	233	161	318	252	316	54.3	8.2	96.8
영업이익률	4.3	4.3	4.9	4.2	4.2	4.8			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,997	2,087	2,119	2,190	2,107	2,159	2,104	2,278	8,393	8,649	9,450	10,002
한국	756	765	752	783	699	703	787	775	3,057	2,963	3,054	3,224
중국	416	480	511	555	412	686	516	617	1,963	2,232	2,202	2,356
미국	400	374	367	372	400	358	346	390	1,513	1,494	1,817	1,894
인도	185	184	204	195	177	254	214	201	767	847	945	1,014
유럽/중남미 등	240	284	286	285	208	212	217	221	1,094	858	928	1,005
-ADAS	218	233	235	228	202	216	218	210	914	845	1,041	1,151
매출액 증감률	18.3	24.3	7.7	0.4	5.5	3.5	(0.7)	4.0	11.7	3.0	9.3	5.9
(% YoY) 한국	15.7	11.4	15.1	(1.7)	(7.6)	(8.2)	4.7	(1.1)	9.5	(3.0)	3.1	5.6
중국	(1.7)	47.1	0.6	0.8	(1.1)	42.8	1.0	11.1	8.5	13.7	(1.3)	7.0
미국	40.8	21.2	(1.5)	(3.3)	0.0	(4.2)	(5.8)	4.9	12.1	(1.2)	21.6	4.3
인도	14.2	3.8	0.1	(3.6)	(4.0)	38.7	5.2	2.9	3.0	10.4	11.5	7.3
유럽/중남미 등	45.4	57.6	23.8	15.6	(13.2)	(25.2)	(24.2)	(22.4)	33.1	(21.6)	8.2	8.2
-ADAS	28.3	26.2	22.6	3.3	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	19.2	(7.6)	23.1	10.6
영업이익	70	77	82	51	76	93	90	103	279	362	396	479
세전이익	71	69	44	42	216	78	75	85	226	454	337	423
순이익	39	48	13	36	140	58	56	64	136	318	252	316
영업이익률 (%)	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	4.3	4.3	4.5	3.3	4.2	4.2	4.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

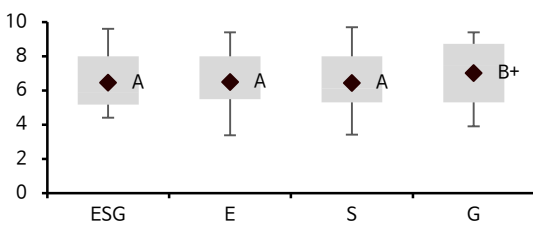
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 탄소 중립 달성 시점 2045년으로 단축, 친환경 부품 포트폴리오 다각화 진행
- ◆ 분쟁광물 위험평가 프로세스 수립해 비윤리적 분쟁광물 사용 근절, ESG 기반 공급망 관리
- ◆ 2022년 UNGC 반부패 우수기업 선정, 정도경영을 모토로 내외부 컴플라이언스 및 리스크 관리 시스템 구축

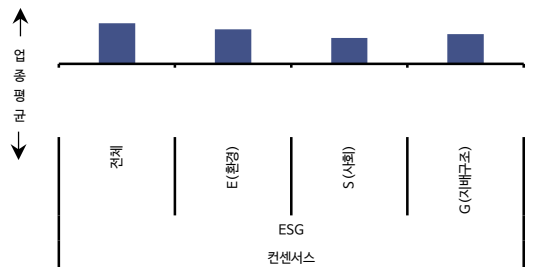
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

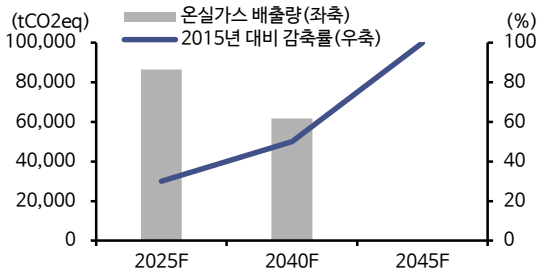
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

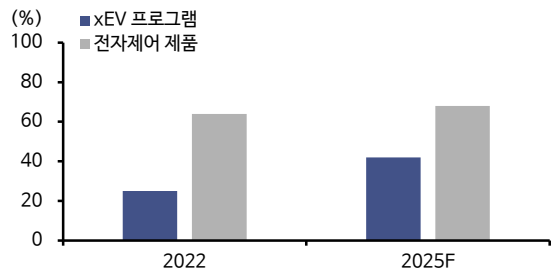
Key Chart

HL만도의 온실가스 감축 로드맵



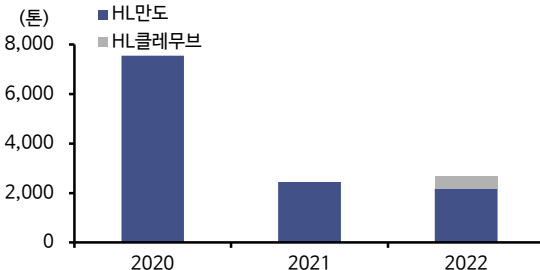
자료: HL만도, 신한투자증권

HL만도의 친환경 제품 매출 비중



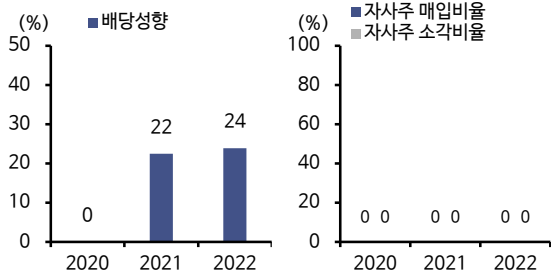
자료: HL만도, 신한투자증권

HL만도 및 HL클레무브의 폐기물 배출량 추이



자료: HL만도, 신한투자증권

HL만도 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	5,845.8	6,286.7	6,661.6	7,043.8	7,425.4
유동자산	2,980.3	3,265.0	3,530.6	3,798.1	4,058.5
현금및현금성자산	492.1	614.9	774.9	822.9	922.4
매출채권	1,495.0	1,579.1	1,642.3	1,773.6	1,869.9
재고자산	665.2	733.9	763.3	824.3	869.0
비유동자산	2,865.5	3,021.7	3,131.0	3,245.7	3,366.9
유형자산	2,116.7	2,175.5	2,309.8	2,441.7	2,577.9
무형자산	159.8	197.0	169.0	145.7	126.2
투자자산	234.7	277.7	280.7	286.9	291.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3,572.1	3,930.5	4,001.6	4,149.1	4,257.2
유동부채	2,150.8	2,635.7	2,701.0	2,836.7	2,936.2
단기차입금	169.4	172.6	172.6	172.6	172.6
매출채무	989.0	1,162.3	1,208.8	1,305.4	1,376.3
유동성장기부채	587.6	831.3	831.3	831.3	831.3
비유동부채	1,421.3	1,294.9	1,300.6	1,312.4	1,321.1
사채	688.9	418.9	418.9	418.9	418.9
장기차입금(경기금융부채 포함)	620.6	733.6	733.6	733.6	733.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,273.7	2,356.2	2,660.1	2,894.7	3,168.2
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.1	603.2	603.2	603.2	603.2
기타자본	3.1	5.2	5.2	5.2	5.2
기타포괄이익누계액	222.3	223.3	223.3	223.3	223.3
이익잉여금	1,082.7	1,152.7	1,442.6	1,666.2	1,925.8
지배주주지분	2,157.4	2,230.8	2,520.7	2,744.2	3,003.9
비지배주주지분	116.3	125.4	139.4	150.5	164.3
*총차입금	2,066.5	2,156.4	2,156.4	2,156.4	2,156.4
*순차입금(순현금)	1,455.0	1,475.1	1,312.8	1,260.2	1,157.3

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	53.6	429.4	855.2	764.4	863.8
당기순이익	118.3	154.6	332.1	262.8	329.8
유형자산상각비	304.4	289.5	237.6	255.6	273.9
무형자산상각비	34.4	32.3	28.0	23.3	19.5
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(103.6)	(1.4)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(5.8)	2.2	0.0	0.0	0.0
운전차분변동	(473.3)	(69.1)	257.6	222.7	240.6
(법인세납부)	(100.2)	(88.8)	(122.1)	(74.1)	(93.0)
기타	279.4	110.1	122.0	74.1	93.0
투자활동으로인한현금흐름	(204.3)	(322.4)	(377.1)	(398.2)	(418.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(312.3)	(337.5)	(371.9)	(387.4)	(410.1)
유형자산의감소	343.3	4.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(58.7)	(74.6)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	21.6	144.0	(3.0)	(6.2)	(4.5)
기타	(198.2)	(59.2)	(2.2)	(4.6)	(3.4)
FCF	(148.1)	201.0	119.2	119.2	197.1
재무활동으로인한현금흐름	(244.8)	18.2	(28.2)	(28.2)	(56.3)
차입금의 증가(감소)	(242.6)	87.3	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(47.7)	(42.3)	(28.2)	(28.2)	(56.3)
기타	45.5	(26.8)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(290.0)	(290.0)	(290.0)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	35.3	(2.4)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(360.2)	122.8	160.0	48.0	99.5
기초현금	852.3	492.1	614.9	774.9	822.9
기말현금	492.1	614.9	774.9	822.9	922.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516.2	8,393.1	8,648.7	9,449.5	10,024.4
증감률 (%)	22.3	11.7	3.0	9.3	5.9
매출원가	6,510.1	7,262.6	7,405.6	8,088.9	8,502.5
매출총이익	1,006.0	1,130.5	1,243.1	1,360.6	1,499.9
매출총이익률 (%)	13.4	13.5	14.4	14.4	15.0
판매관리비	757.9	851.2	881.1	964.2	1,021.0
영업이익	248.1	279.3	362.0	396.4	478.9
증감률 (%)	6.8	12.6	29.6	9.5	20.8
영업이익률 (%)	3.3	3.3	4.2	4.2	4.8
영업외손익	(18.1)	(53.6)	92.2	(59.5)	(56.0)
금융손익	(28.0)	(53.8)	(61.0)	(59.2)	(55.8)
기타영업외손익	12.1	3.4	0.0	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	(2.2)	(3.1)	153.2	(0.2)	(0.2)
세전계속사업이익	230.0	225.7	454.2	336.9	422.9
법인세비용	111.7	71.1	122.1	74.1	93.0
계속사업이익	118.3	154.6	332.1	262.8	329.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	118.3	154.6	332.1	262.8	329.8
증감률 (%)	(33.8)	30.7	114.8	(20.9)	25.5
순이익률 (%)	1.6	1.8	3.8	2.8	3.3
(지배주주)당기순이익	98.3	135.6	318.1	251.8	316.0
(비지배주주)당기순이익	20.0	19.0	14.0	11.0	13.9
총포괄이익	262.2	138.8	332.1	262.8	329.8
(지배주주)총포괄이익	246.3	118.4	348.9	276.1	346.5
(비지배주주)총포괄이익	15.8	20.4	(16.8)	(13.3)	(16.7)
EBITDA	586.9	601.1	627.6	675.3	772.3
증감률 (%)	5.0	2.4	4.4	7.6	14.4
EBITDA 이익률 (%)	7.8	7.2	7.3	7.1	7.7

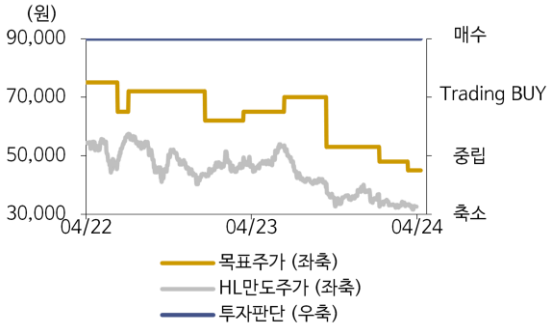
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	2,519	3,292	7,072	5,597	7,024
EPS (지배순이익, 원)	2,093	2,887	6,775	5,362	6,729
BPS (자본총계, 원)	48,422	50,177	56,649	61,646	67,470
BPS (지배지분, 원)	45,945	47,505	53,680	58,442	63,971
DPS (원)	500	600	600	600	600
PER (당기순이익, 배)	16.0	12.0	4.6	5.8	4.6
PER (지배순이익, 배)	19.3	13.6	4.8	6.1	4.8
PBR (자본총계, 배)	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
PBR (지배지분, 배)	0.9	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (배)	5.9	5.7	4.8	4.4	3.7
배당성향 (%)	23.9	20.8	8.9	11.2	8.9
배당수익률 (%)	1.2	1.5	1.8	1.8	1.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.8	7.2	7.3	7.1	7.7
영업이익률 (%)	3.3	3.3	4.2	4.2	4.8
순이익률 (%)	1.6	1.8	3.8	2.8	3.3
ROA (%)	2.0	2.5	5.1	3.8	4.6
ROE (지배순이익, %)	4.8	6.2	13.4	9.6	11.0
ROIC (%)	5.7	4.7	7.8	8.8	10.0
안정성					
부채비율 (%)	157.1	166.8	150.4	143.3	134.4
순차입금비율 (%)	64.0	62.6	49.4	43.5	36.5
현금비율 (%)	22.9	23.3	28.7	29.0	31.4
이자보상배율 (배)	4.3	2.9	3.8	4.2	5.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.8	8.5	8.7	8.9	8.9
재고자산회수기간 (일)	29.4	30.4	31.6	30.7	30.9
매출채권회수기간 (일)	69.3	66.8	68.0	66.0	66.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

HL만도(204320)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 02월 10일	매수	75,000	(33.6)	(25.6)
2022년 07월 08일	매수	65,000	(17.3)	(12.0)
2022년 08월 01일	매수	72,000	(32.6)	(20.3)
2023년 01월 17일	매수	62,000	(25.5)	(17.1)
2023년 04월 12일	매수	65,000	(25.4)	(17.1)
2023년 07월 11일	매수	70,000	(37.6)	(25.4)
2023년 10월 12일	매수	53,000	(32.1)	(24.3)
2024년 02월 06일	매수	48,000	(30.3)	(27.2)
2024년 04월 09일	매수	45,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 26일 기준)

매수 (매수)	92.92%	Trading BUY (중립)	5.00%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------