



BUY(Maintain)

목표주가: 65,000원(상향)

주가(07/05): 53,100원

시가총액: 24,934억원



자동차/부품 Analyst 신윤철
yoonchul.shin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(07/05)		2,579.00pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	57,500원	40,300원
등락률	-7.7%	31.8%
수익률	절대	상대
1M	9.8%	11.4%
6M	27.8%	12.2%
1Y	1.3%	-8.4%

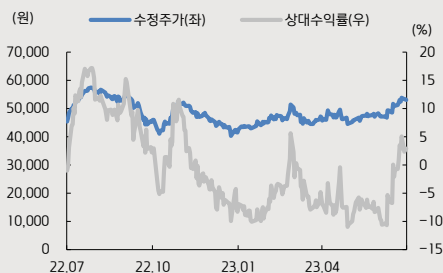
Company Data

발행주식수	46,957 천주
일평균 거래량(3M)	283천주
외국인 지분율	25.7%
배당수익률(2023E)	1.5%
BPS(2023E)	52,380원
주요 주주	한라홀딩스 외 3 인 30.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	6,147.4	7,516.2	8,669.8	9,536.1
영업이익	232.3	248.1	352.7	428.4
EBITDA	559.1	586.9	689.0	786.5
세전이익	228.1	230.0	360.6	385.2
순이익	178.6	118.3	262.0	290.4
지배주주지분순이익	167.1	98.3	242.3	268.6
EPS(원)	3,559	2,093	5,161	5,721
증감률(% YoY)	2,787.0	-41.2	146.5	10.9
PER(배)	17.8	19.3	10.3	9.3
PBR(배)	1.52	0.88	1.01	0.90
EV/EBITDA(배)	7.8	5.9	5.7	4.8
영업이익률(%)	3.8	3.3	4.1	4.5
ROE(%)	9.3	4.8	10.5	10.3
순차입금비율(%)	62.9	64.4	50.7	39.5

Price Trend



Earnings Update

HL만도 (204320)

쓰지만 삼켜야 하는 데킬라



HL만도는 최근 희망퇴직을 단행했으며, 이에 따른 일회성 비용이 약 100억 원 내외로 발생했을 것으로 추정한다. 하지만 인력 효율화 취지에서 발생한 비용인 만큼 주가 하락으로 이어질 성격의 비용은 아닌 것으로 판단하며, 해당 비용의 발생 가능성은 이미 1Q23 실적발표 당시 시장과 공유된 바 있다. 오히려 당사의 기존 예상 대비 실질적인 희망퇴직비용 규모는 축소될 것으로 판단하여 2Q23 실적 추정치를 상향했다.

>>> 2Q23 Preview: 희망퇴직 비용 판관비에 일시 반영

동사의 2Q23 실적은 매출액 2.1조 원(+25.4% YoY, +5.4% QoQ), 영업이익 779억 원(+70.4% YoY, +10.9% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 2.1조 원, 영업이익 794억 원)에 부합할 전망이다. 기존에는 희망퇴직에 따른 일회성 비용 발생으로 내수 영업실적의 적자전환 가능성까지 열어 두었었다. 그러나 실질적인 희망퇴직비용 규모가 예상 대비 축소되며 내수 영업실적이 소폭 흑자를 유지할 수 있을 것으로 판단하여 2Q23 실적 추정치를 상향했다.

내수에 이어 지속적으로 동사 손익 악화에 일조했던 유럽 영업실적은 북미 BEV 선도 고객사의 독일공장 증산 기조로 개선세가 가속화될 전망이다. 이에 따라 동사의 2023년 실적 우상향 흐름이 지속될 수 있을 것으로 판단한다.

>>> 외형 성장의 지속성을 위해 필요한 멕시코 사업 확대

당사는 북미 BEV 선도 고객사의 멕시코 생산능력 확보 계획에 따른 동사의 신규 수주 성과를 기대하고 있다. 다만 해당 고객사는 중저가 BEV 볼륨모델에 대한 수익성 확보라는 과제를 안고 있다. 따라서 품질 및 기술력에 우위가 있는 협력사보다는 개발 난이도가 낮은 제품을 낮은 단가에 공급할 수 있는 협력사를 우선순위에 둘 가능성이 높다.

물론 단가경쟁이 과열 양상을 띌 수 있다. 하지만 멕시코 건은 동사의 외형 성장 지속 가능성을 확보해줄 것이며, 향후에 보다 높은 Multiple을 부여 받기 위한 초석이 될 것으로 당사는 판단한다. 무분별한 저가수주는 지양해야겠으나 강력한 볼륨효과를 기대할 수 있다면 약간 쓰더라도 삼켜야 할 것이다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 65,000원으로 상향

동사에 대한 BUY 투자의견을 유지하며 목표주가는 65,000원으로 상향한다. 2Q23 실적에 대한 눈높이를 높였으며, 고객사 비용 전가 확대에 기인한 하반기 실적 흐름은 상반기 대비 매력적일 것으로 판단한다.

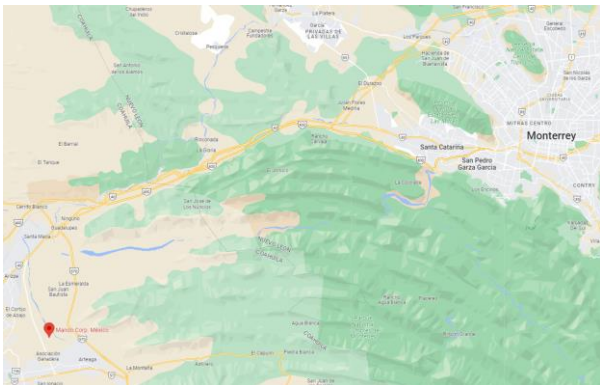
또한 당사가 Target Multiple 상향을 위한 전제조건으로 제시했던 주요 고부가 전장제품군 R-EPS, IDB 등에 대한 유의미한 볼륨의 신규 수주 가시화, 또는 강력한 볼륨효과를 기대할 수 있는 중저가 BEV 볼륨모델 신규 수주 가시화에 대한 시점이 점차 다가오고 있는 것으로 판단하여 Target Multiple을 12.0x로 상향 조정했다. 동사에 대한 하반기 관심종목 의견을 유지한다.

HL만도 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	16,878	16,790	19,684	21,810	19,968	21,054	21,556	24,119	61,474	75,162	86,698
YoY(%)	12.4	12.9	37.1	26.6	18.3	25.4	9.5	10.6	10.5	22.3	15.3
QoQ(%)	-2.0	-0.5	17.2	10.8	-8.4	5.4	2.4	11.9			
매출원가	14,447	14,628	17,013	19,013	17,223	18,023	18,538	20,550	52,461	65,101	74,333
%	85.6	87.1	86.4	87.2	86.3	85.6	86.0	85.2	85.3	86.6	85.7
판매비 및 대손상각비	1,742	1,705	1,904	2,228	2,044	2,253	2,117	2,423	6,690	7,579	8,837
%	10.3	10.2	9.7	10.2	10.2	10.7	9.8	10.0	10.9	10.1	10.2
영업이익	689	457	766	569	702	779	900	1,146	2,323	2,481	3,527
%	4.1	2.7	3.9	2.6	3.5	3.7	4.2	4.8	3.8	3.3	4.1
YoY(%)	-4.0	-40.4	44.0	85.6	1.8	70.4	17.5	101.7	161.9	6.8	42.2
QoQ(%)	125.1	-33.7	67.7	-25.8	23.5	10.9	15.6	27.3			
세전이익	527	689	1,799	-715	708	799	933	1,166	2,281	2,300	3,606
%	3.1	4.1	9.1	-3.3	3.5	3.8	4.3	4.8	3.7	3.1	4.2
지배주주순이익	298	359	1,291	-965	393	557	651	813	1,671	983	2,414
%	1.8	2.1	6.6	-4.4	2.0	2.6	3.0	3.4	2.7	1.3	2.8

자료: HL만도, 키움증권 리서치

HL만도 멕시코 공장(MCM) 위치



자료: HL만도, 키움증권 리서치

HL만도 IDB2(Integrated Dynamic Brake)



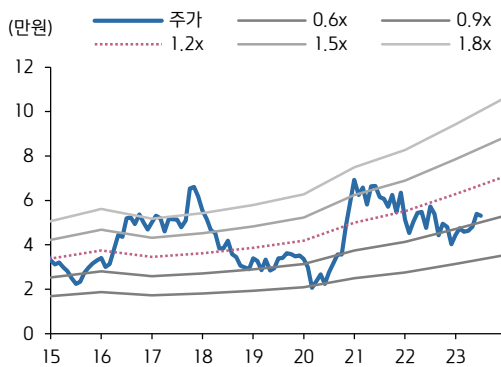
자료: HL만도, 키움증권 리서치

HL만도 Valuation Table

항목	추정치	비고
EPS(원)	5,441	지배주주순이익 기준 12M Fwd EPS 당사 추정치
수정평균발행주식수(천주)	46,957	
Target Multiple(배)	12.0	HL만도 Peer Group 12M Fwd P/E 중단
적정주가(원)	65,289	
목표주가(원)	65,000	
전일종가(원)	53,100	
Upside	22.4%	

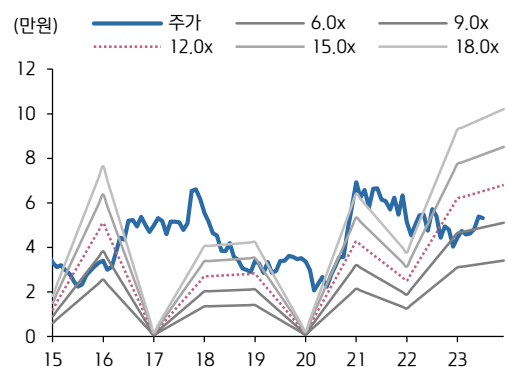
자료: 키움증권 리서치

HL만도 12M Fwd P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

HL만도 12M Fwd P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,147.4	7,516.2	8,669.8	9,536.1	10,701.5
매출원가	5,246.1	6,510.1	7,433.3	8,119.2	9,058.9
매출총이익	901.3	1,006.0	1,236.5	1,416.9	1,642.5
판관비	669.0	757.9	883.7	988.5	1,115.0
영업이익	232.3	248.1	352.7	428.4	527.6
EBITDA	559.1	586.9	689.0	786.5	904.9
영업외손익	-4.2	-18.1	7.9	-43.2	-49.0
이자수익	8.1	19.1	18.7	17.3	17.0
이자비용	50.8	57.8	55.4	48.6	43.5
외환관련이익	52.3	136.9	77.9	89.0	101.3
외환관련손실	35.4	126.3	75.2	78.9	93.5
종속 및 관계기업손익	10.2	-2.2	8.0	8.4	8.4
기타	11.4	12.2	33.9	-30.4	-38.7
법인세차감전이익	228.1	230.0	360.6	385.2	478.6
법인세비용	49.5	111.7	98.7	94.8	117.7
계속사업순이익	178.6	118.3	262.0	290.4	360.8
당기순이익	178.6	118.3	262.0	290.4	360.8
지배주주순이익	167.1	98.3	242.3	268.6	333.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.5	22.3	15.3	10.0	12.2
영업이익 증감율	161.9	6.8	42.2	21.5	23.2
EBITDA 증감율	41.7	5.0	17.4	14.2	15.1
지배주주순이익 증감율	2,786.4	-41.2	146.5	10.9	24.3
EPS 증감율	2,787.0	-41.2	146.5	10.9	24.2
매출총이익률(%)	14.7	13.4	14.3	14.9	15.3
영업이익률(%)	3.8	3.3	4.1	4.5	4.9
EBITDA Margin(%)	9.1	7.8	7.9	8.2	8.5
지배주주순이익률(%)	2.7	1.3	2.8	2.8	3.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,944.3	2,980.3	3,376.6	3,672.8	4,082.3
현금 및 현금성자산	852.3	492.1	691.8	730.9	798.8
단기금융자산	27.2	110.4	121.4	133.6	146.9
매출채권 및 기타채권	1,412.1	1,558.4	1,797.6	1,977.2	2,218.9
재고자산	544.1	665.2	606.9	667.5	749.1
기타유동자산	108.6	154.2	158.9	163.6	168.6
비유동자산	2,760.1	2,865.5	3,034.3	3,079.0	3,196.1
투자자산	221.6	234.7	291.4	225.8	222.2
유형자산	2,193.0	2,116.7	2,170.4	2,248.9	2,359.5
무형자산	113.9	159.8	196.7	211.5	221.5
기타비유동자산	231.6	354.3	375.8	392.8	392.9
자산총계	5,704.4	5,845.8	6,410.9	6,751.8	7,278.3
유동부채	2,129.6	2,150.8	2,331.4	2,382.4	2,487.6
매입채무 및 기타채무	1,281.7	1,296.5	1,472.8	1,584.8	1,737.2
단기금융부채	724.8	757.0	761.3	700.3	653.1
기타유동부채	123.1	97.3	97.3	97.3	97.3
비유동부채	1,530.5	1,421.3	1,483.9	1,432.9	1,442.9
장기금융부채	1,440.6	1,309.4	1,368.4	1,323.4	1,323.4
기타비유동부채	89.9	111.9	115.5	109.5	119.5
부채총계	3,660.1	3,572.1	3,815.3	3,815.4	3,930.5
지배지분	1,954.5	2,157.4	2,459.6	2,778.7	3,163.0
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.1	603.1	603.1	603.1	603.1
기타자본	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
기타포괄손익누계액	186.6	222.3	319.6	417.0	514.4
이익잉여금	915.5	1,082.7	1,287.5	1,509.2	1,796.1
비지배지분	89.7	116.3	136.0	157.7	184.8
자본총계	2,044.3	2,273.7	2,595.6	2,936.5	3,347.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	412.7	-13.3	815.8	736.8	809.2
당기순이익	0.0	0.0	262.0	290.4	360.8
비현금항목의 가감	412.7	433.9	477.8	489.9	527.3
유형자산감가상각비	280.3	304.4	293.1	303.0	317.4
무형자산감가상각비	46.5	34.4	43.1	55.1	60.0
지분법평가손익	-10.2	-10.3	-12.4	-12.8	-12.8
기타	100.6	105.4	154.0	144.6	162.7
영업활동자산부채증감	-140.1	-540.2	-19.5	-148.5	-165.7
매출채권및기타채권의감소	0.0	0.0	-239.2	-179.6	-241.6
재고자산의감소	-158.5	-111.4	58.3	-60.6	-81.6
매입채무및기타채무의증가	-61.9	23.8	176.4	111.9	152.4
기타	80.3	-452.6	-15.0	-20.2	5.1
기타현금흐름	135.6	93.0	95.5	105.0	86.8
투자활동 현금흐름	-376.6	-137.4	-497.8	-400.8	-510.6
유형자산의 취득	-207.3	-312.3	-346.8	-381.4	-428.1
유형자산의 처분	38.7	343.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-33.5	-58.7	-80.0	-70.0	-70.0
투자자산의감소(증가)	-53.6	-15.3	-48.8	74.0	12.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.1	-83.2	-11.0	-12.1	-13.4
기타	-120.8	-11.2	-11.2	-11.3	-11.1
재무활동 현금흐름	229.0	-244.8	85.3	-97.9	-48.6
차입금의 증가(감소)	253.1	-242.6	63.2	-105.9	-47.2
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.7	-47.7	-23.5	-37.5	-46.9
기타	-15.4	45.5	45.6	45.5	45.5
기타현금흐름	25.8	35.3	-203.5	-199.1	-182.1
현금 및 현금성자산의 순증가	290.8	-360.2	199.8	39.1	67.9
기초현금 및 현금성자산	561.4	852.3	492.1	691.8	730.9
기말현금 및 현금성자산	852.3	492.1	691.8	730.9	798.8

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,559	2,093	5,161	5,721	7,108
BPS	41,624	45,945	52,380	59,176	67,359
CFPS	12,689	11,759	15,754	16,619	18,915
DPS	800	500	800	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	17.8	19.3	10.3	9.3	7.5
PER(최고)	25.0	32.2	10.6		
PER(최저)	14.8	19.2	7.9		
PBR	1.52	0.88	1.01	0.90	0.79
PBR(최고)	2.14	1.47	1.04		
PBR(최저)	1.26	0.87	0.78		
PSR	0.48	0.25	0.29	0.26	0.23
PCFR	5.0	3.4	3.4	3.2	2.8
EV/EBITDA	7.8	5.9	5.7	4.8	4.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.0	19.8	14.3	16.1	13.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.3	1.2	1.5	1.9	1.9
ROA	3.4	2.0	4.3	4.4	5.1
ROE	9.3	4.8	10.5	10.3	11.2
ROIC	5.7	5.4	6.3	8.4	10.2
매출채권회전율	4.4	5.1	5.2	5.1	5.1
재고자산회전율	14.2	12.4	13.6	15.0	15.1
부채비율	179.0	157.1	147.0	129.9	117.4
순차입금비율	62.9	64.4	50.7	39.5	30.8
이자보상배율	4.6	4.3	6.4	8.8	12.1
총차입금	2,165.5	2,066.5	2,129.7	2,023.8	1,976.6
순차입금	1,286.0	1,464.0	1,316.4	1,159.3	1,030.8
NOPLAT	559.1	586.9	689.0	786.5	904.9
FCF	147.1	-50.9	111.5	70.2	116.4

Compliance Notice

- 당사는 07월 05일 현재 'HL만도(204320)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

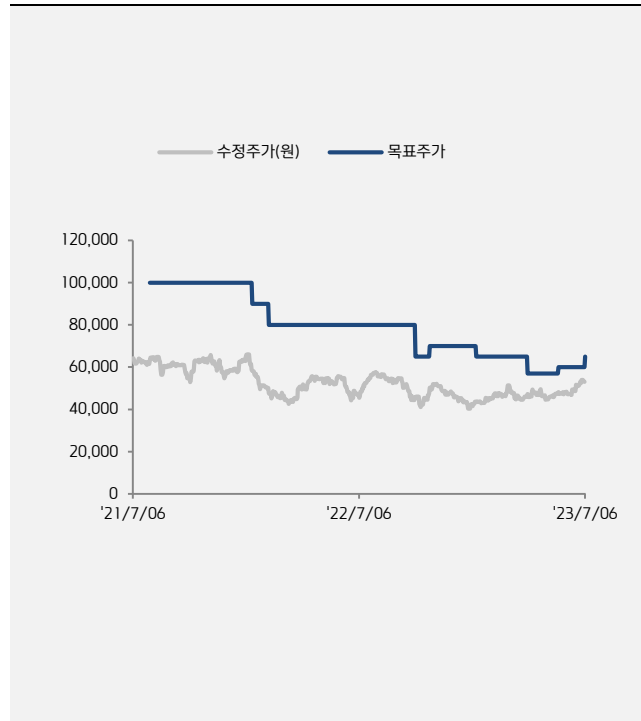
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HL만도 (204320)	2021-08-02	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-38.34	-35.20
	2021-09-14	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-39.56	-35.20
	2021-10-15	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-39.08	-35.20
	2021-11-01	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-38.81	-34.30
	2021-11-10	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-39.09	-34.30
	2021-12-03	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-39.10	-33.90
	2022-01-14	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-40.93	-35.33
	2022-02-10	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-41.50	-35.25
	2022-04-14	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-39.39	-30.25
	2022-05-02	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-36.66	-28.13
담당자 변경	2022-10-05	Buy(Reinitiate)	65,000원	6개월	-31.47	-26.69
	2022-10-28	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-33.39	-25.57
	2023-01-11	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-31.78	-28.15
	2023-02-10	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-29.29	-20.92
	2023-04-04	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-17.14	-13.33
	2023-04-24	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-17.99	-12.98
	2023-05-24	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-17.58	-10.17
2023-07-06	Buy(Maintain)	65,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

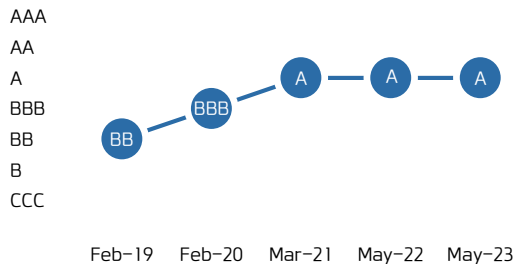
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/31)

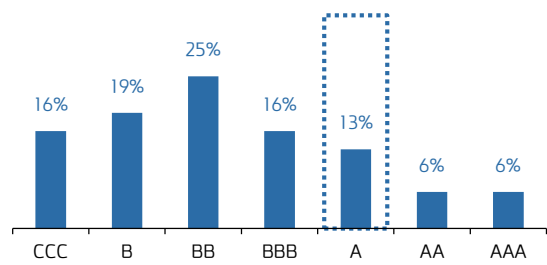
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI ACWI Index 내 자동차 부품사 31개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균	4.7	4.2		
ENVIRONMENT	5.5	4.5	18.0%	▼0.2
친환경 기술	5.5	4.2	18.0%	▼0.2
SOCIAL	5.3	3.7	41.0%	▼1.2
제품의 안정성 및 품질	6.1	3.9	23.0%	▼1.1
노무 관리	4.2	3.5	18.0%	▼1.3
GOVERNANCE	3.9	4.6	41.0%	▲1.0
기업 지배구조	4.3	5.7		▲0.7
기업 활동	5.9	4.8		▲1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	해당 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사	친환경 기술	노무 관리	제품의 안정성 및 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이
HL Mando Corp.	●●●●	●●●	●●●●●	●●	●●●	A	◀▶
Hanon Systems	●●●	●	●●●●●	●●●●●	●●	BBB	▲
HYUNDAI WIA CORPORATION	●●●	●●●●	●●●	●	●●	BB	◀▶
SL CORPORATION	●●●	●	●●●	●●	●●	BB	▲▲
DN AUTOMOTIVE CORPORATION	●●	●	●●	●	●	CCC	
MYOUNG SHIN INDUSTRIAL CO.,LTD	●●	●	●●●●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급: 최저● 최고●●●●
등급 추이: 유지◀▶ 상향▲ 2등급 이상 상향▲▲ 하향▼ 2등급 이상 하향▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치