

# HL만도 (204320)

## 1Q23 리뷰: 전기차 가격 경쟁은 HL만도에게 긍정적

### 1Q23 영업이익 기대 소폭 상회. 중국 시장 회복 징후. 전기차 가격 인하 경쟁은 장기적으로 긍정적

— HL만도가 시장 기대를 소폭 상회하는 1Q23 영업이익을 발표했다. 수익성의 저해요인이 되고 있는 중국 시장 부진은 회복의 징후를 보이고 있고, 전기차 업체들의 가격인하 경쟁은 선두 업체를 고객으로 두고 있는 HL만도에는 장기적으로 긍정적이라는 판단이다.

### 1Q23 영업이익 702억원 (+1.8% YoY), 시장 컨센서스 1.8% 상회. 유럽 등 성장하고 중국 부진

- 1Q23 HL만도의 영업이익은 702억원 (+1.8% YoY, +23.5% QoQ)을 기록했다. 이는 시장 컨센서스를 1.8% 상회하고, KB증권의 기존 전망을 3.2% 상회하는 것이다. 1Q23 매출액은 2.0조원 (+18.3% YoY, -8.4% QoQ)으로 예상을 2.9% 상회했으나, 영업이익률은 3.5%를 기록해 예상과 유사한 수준이었다.
- 이익성장을 주도한 것은 유럽 등 기타지역이다. 전년동기대비 지역별 매출액 증가율은 기타 (+46.7% YoY), 북미 (+27.1%), 국내 (+15.7%), 중국 (-1.7%) 순으로 높았다. 기타 지역에서 가장 큰 비중을 차지하는 인디아 매출액은 전년동기대비 14.2% 늘었고, 유럽 및 남미지역 매출액은 합산 108.5% 늘었다. 2023년 초 유럽지역 자동차 시장이 빠르게 회복되면서, 현대차의 현지 생산도 증가했고, 튀르키예 지역 법인이 종속기업에 편입됨에 따라 매출액이 빠르게 늘어난 것으로 보인다.
- 한편 중국의 매출액 부진은 계속 눈에 띈다. 중국 내 현대차그룹에 대한 매출 및 Geely, Great Wall 등 중국 로컬 고객들에 대한 매출액이 두 자릿수의 감소율을 기록하면서, 중국 내 전기차 업체들에 대한 매출 성장을 상쇄하고 남는 것으로 판단된다.

### 모든 OEM들이 전기차 경쟁 완주할 수 있을까? 선두 업체 매출 확보한 HL만도 유리. 중국 시장 회복 조심

- 전기차 업체의 가격 인하 경쟁은 단기적으로 전기차업체의 원가절감과 HL만도의 납품 마진 감소로 이어질 수 있으나, 장기적으로는 전기차 업계 선두 업체를 납품처로 확보하고 있는 업체로 HL만도의 매력도를 높이는 요소가 될 수 있다는 판단이다.
- 최근 수익성보다 물량 확장을 우선시하는 전기차 선두업체의 탄력적 가격 정책은 단기간에 끝나지 않을 것으로 판단한다. KB증권은 자동차 제조업이 미래에 모빌리티 산업의 일부분으로 재편될 것으로 예상하고 있다. 또한, 그 결과로 다수의 브랜드와 모델들이 공존하고 있는 지금과 달리, 자동차 시장은 경쟁력 있는 몇몇 모빌리티 하드웨어 (전기차) 플랫폼을 중심으로 과점화 될 것으로 판단하고 있다. 즉, 과거에는 선두권 업체 (VW, Toyota)라고 할지라도 글로벌 시장 점유율이 10%대에 머물렀으나, 전기차 선두업체의 미래 시장 점유율에 대한 목표는 이를 훨씬 뛰어넘을 것으로 판단하고 있다.
- 이와 같은 과정에서, HL만도와 같이 전기차 선두업체에게 많은 매출을 발생시키고 있는 부품사와, 그렇지 않은 부품사에 대한 투자자들의 선호도 차이는 확대될 수 있다는 판단이다. 전기차 가격 인하 경쟁은 글로벌 OEM들의 전기차 사업의 수익성을 저해시킬 것이다. 대부분의 OEM들은 전기차 산업 손익 턴어라운드까지의 더 긴 시간을 버텨야 할 것이며, 후발 업체 또는 자금력이 약한 OEM들의 전기차 경쟁 이탈 가능성을 투자자들은 예상할 수 있을 것이다.
- 한편 중국의 부진은 2Q23부터 점차 개선될 전망이다. 중국승용차연석회의 (CPCA)에 따르면 4월 1~16일 평균 중국 자동차 소매 판매는 전년동기대비 62% 급증한 4.2만대를 기록했다. 1년 전 봉쇄조치에 따른 기저효과가 반영된 것이나, 같은 기간 기준 2018년 (4.4만대) 이후 가장 판매가 많았다는 점을 주목할만하다.



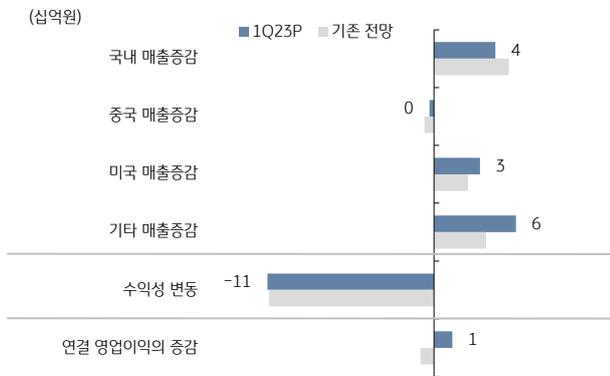
더 많은 리포트 보기

표 1. 1Q23P HL만도 실적 및 각종 비교

(십억원, %, %p)	1Q23P	전년동기대비		직전분기대비		컨센서스대비		기준추정대비	
		1Q22	YoY %	4Q22	QoQ %	컨센서스	차이 %	1Q23E	차이 %
매출액	1,997	1,688	18.3	2,181	-8.4	1,963	1.7	1,941	2.9
영업이익	70	69	1.8	57	23.5	69	1.8	68	3.2
세전이익	71	53	34.5	-72	흑전	66	7.0	65	8.4
지배주주 순이익	39	30	32.0	-97	흑전	48	-18.7	46	-13.8
영업이익률	3.5	4.1	(0.6)	2.6	0.9	3.5	0.0	3.5	0.0
세전이익률	3.6	3.1		-3.3		3.4		3.4	
지배주주 순이익률	2.0	1.8		-4.4		2.5		2.4	

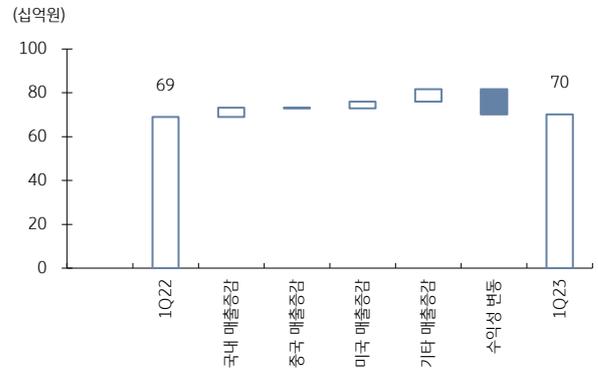
자료: DART, Quantwise, KB증권 추정

그림 1. 1Q23 요소별 영업이익 증감 요인 및 기준 전망과의 차이



자료: Dart, KB증권

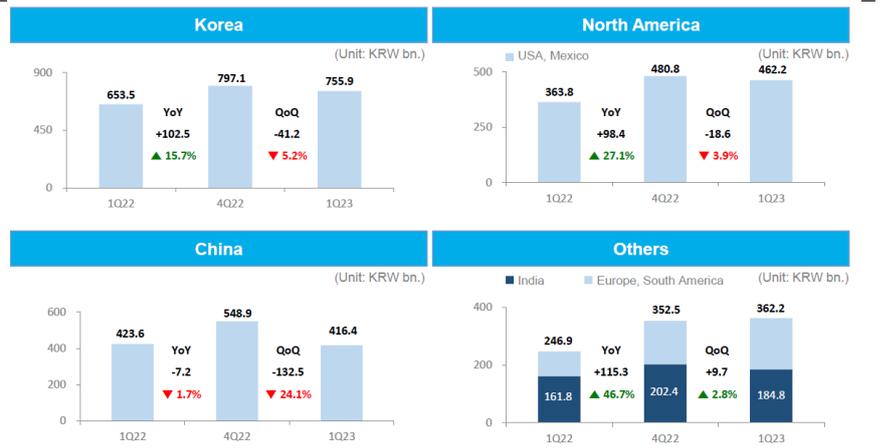
그림 2. 1Q23 추정 요소별 영업이익 변동 기여



자료: Dart, KB증권 추정

HL만도의 1Q23 지역별 매출액 증가율은 기타 (+46.7% YoY), 북미 (+27.1%), 국내 (+15.7%), 중국 (-1.7%) 순

그림 3. 1Q23 HL만도 지역별 매출 비교

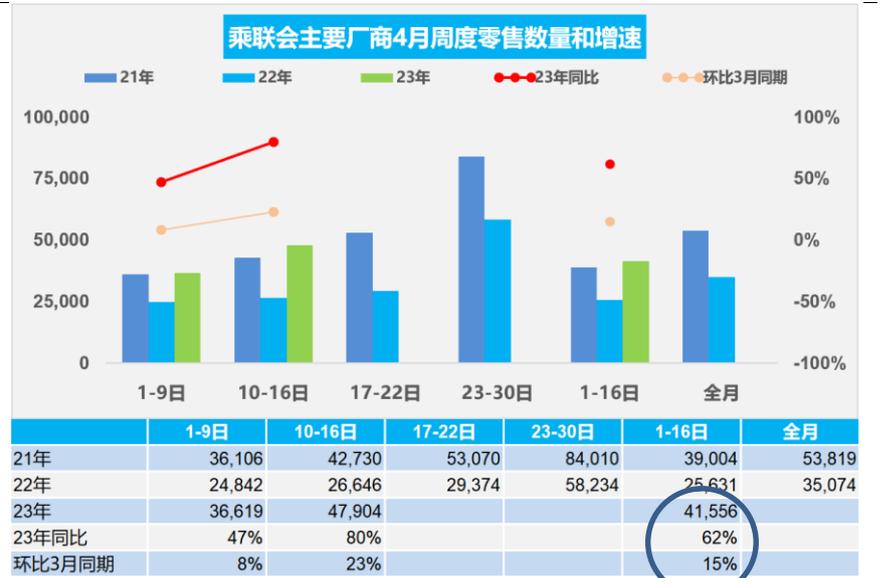


자료: HL만도, KB증권



중국 4월 1~16일 자동차 소매 판매는 41,556대.  
 전년동기대비 62% 증가했으며, 동일 기간 기준  
 2018년 (44,507대) 이후 가장 많았음.

그림 4. 4월 1~16일 중국 자동차 소매 판매 추이



자료: CPCA, KB증권



## 투자자 고지 사항

---

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.