



## BUY (유지)

목표주가(12M) 50,000원(상향)  
현재주가(7.26) 39,450원

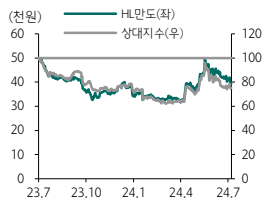
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,731.90
52주 최고/최저(원)	49,600/31,650
시가총액(십억원)	1,852.5
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	46,957.1
60일 평균 거래량(천주)	526.1
60일 평균 거래대금(십억원)	22.6
외국인지분율(%)	27.51
주요주주 지분율(%)	
한라홀딩스 외 3 인	30.26
국민연금공단	9.97

### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	8,827.5	9,614.0
영업이익(십억원)	351.5	430.2
순이익(십억원)	303.2	297.4
EPS(원)	6,126	5,835
BPS(원)	51,914	56,907

### Stock Price



### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,516.2	8,393.1	8,758.0	9,273.3
영업이익	248.1	279.3	347.3	385.3
세전이익	230.0	225.7	398.3	332.1
순이익	98.3	135.6	242.0	234.8
EPS	2,093	2,887	5,154	4,999
증감율	(41.19)	37.94	78.52	(3.01)
PER	19.25	13.63	7.65	7.89
PBR	0.88	0.83	0.76	0.70
EV/EBITDA	5.90	5.74	4.99	4.58
ROE	4.78	6.18	10.35	9.21
BPS	45,990	47,505	52,060	56,459
DPS	500	600	600	600



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com  
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 07월 29일 기업분석

## HL만도 (204320)

### 이제 약속의 하반기에 진입했다

#### 하반기부터 신규 공급이 증가

HL만도에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 실적 추정 상향과 기준년도를 2025년으로 변경하면서 목표주가를 기존 4.3만원에서 신규 5.0만원(목표 P/E 10배 유지)으로 조정한다. 2분기 영업이익은 시장 기대치를 상회했다. 비록 영업외 금융자산평가손실과 이연법인세 발생으로 세전이익과 순이익이 부진했지만, 단기로 현금흐름을 수반하지 않는 일회성 비용이라 우려하지 않는다. 2024년 시장 수요 둔화로 전방 고객사들의 생산 증가율이 낮지만, 다변화된 고객군을 기반으로 수주 확대가 지속되고 있다. 특히, 중국/인도 OEM과 0.5티어 업체, 글로벌 EV업체 등 성장 고객군들로부터 수주는 중장기 성장성을 강화시킬 것이다. 2024년 말부터 북미에서 글로벌 EV 및 북미 완성차량 IDB 공급이 시작되고, 2025년 하반기~2026년에는 북미 완성차들에게 ADAS 및 EMB 공급도 예정되어 있다. 현재 주가는 2025년 추정 EPS 기준으로 P/E 8배 수준의 Valuation을 기록 중이다.

#### 2Q24 Review: 영업이익률 4.2% 기록

2분기 실적은 시장 기대치 및 당사 예상치를 상회했다(영업이익 기준 +3%/+9%). 매출액/영업이익은 3%/16% (YoY) 증가한 2.15조원/896억원(영업이익률 4.2%, +0.5%p (YoY))을 기록했다. 주고객사들의 물량 감소로 한국 매출액이 1% (YoY) 감소했지만, 북미 매출액은 글로벌EV향 납품이 11% (YoY) 줄었음에도 현대차기아/포드향 공급이 10%/7% 증가해 전체 7% (YoY) 증가했다. 중국 매출액은 3% (YoY) 감소했는데, 24% 비중인 글로벌EV향은 37% (YoY) 줄었지만, 55% 비중인 중국 로컬OEM향 납품이 31% (YoY) 증가하면서 만회했다. 기타(인도/유럽 등) 매출액도 현대차기아/폭스바겐 생산 증가로 14% (YoY) 증가했다. 영업이익은 16% (YoY) 증가했고 영업이익률은 0.5%p 상승했는데, 고마진 지역의 매출이 증가했고 공급망도 안정화된 영향이다. 영업이익 증가에도 세전이익/순이익은 부진했다. 세전이익은 28% (YoY) 감소한 501억원이었는데, 1분기 추가 상승으로 1,480억원의 금융자산평가이익을 발생시켰던 중국 투자기업이 2분기에는 추가 하락으로 238억원의 평가손실이 발생했기 때문이다. 지배주주순이익은 91% (YoY) 감소한 45억원이었는데, 중국 자회사에 대한 배당금도 상향(50%→100%)으로 이연법인세 293억원을 미리 반영했기 때문이다.

#### 컨퍼런스 콜의 내용: 중국/인도 OEM 및 0.5티어 업체들로부터 수주 증가

2분기 신규 수주금액은 5.3조원으로 1분기 6.2조원을 포함 누적 11.5조원을 달성하며 연간 목표인 15.1조원의 76%를 달성했다. 북미의 글로벌EV로부터 R-EPS와 서스펜션을 수주했고, 중국 SDV/EV 업체로부터 IDB와 전자식 서스펜션 수주를 받았다. GM으로부터의 EPB 수주, 현대차 그룹으로부터의 4-코너 레이더 제품에 대한 수주가 있었다. HL만도는 고객군 확대에 긍정적 의견을 피력했다. 중국, 인도 OEM으로부터 수주가 증가하고, SDV 대응이 가능한 0.5티어 업체들 및 다양한 고객군들에게 수주 확대 전략을 펼치고 있다고 밝혔다.

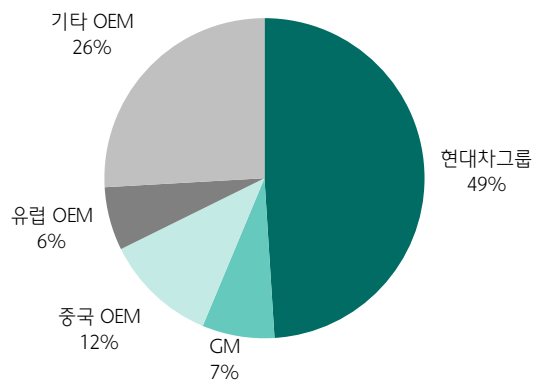
도표 1. HL만도의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,997	2,087	2,119	2,190	2,107	2,147	2,195	2,309	6,147	7,516	8,393	8,758	9,273
YoY	18	24	8	0	6	3	4	5	10	22	12	4	6
한국	756	765	752	783	738	757	745	799	2,623	2,791	3,057	3,038	3,099
중국	416	480	511	555	446	465	506	572	1,553	1,809	1,963	1,989	2,089
미국	462	458	456	440	504	522	520	502	1,129	1,711	1,817	2,048	2,294
기타	362	383	400	412	419	403	424	436	842	1,205	1,557	1,682	1,792
영업이익	70	77	82	51	76	90	85	97	232	248	279	347	385
YoY	2	68	6	-11	8	16	4	92	162	7	13	24	11
영업이익률 (%)	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	4.2	3.9	4.2	3.8	3.3	3.3	4.0	4.2
세전이익	71	69	44	42	215	50	61	72	228	230	226	398	332
세전이익률 (%)	3.5	3.3		1.9	10.2	2.3	2.8	3.1	3.7	3.1	2.7	4.5	3.6
순이익	44	51	19	41	146	12	46	55	179	118	155	259	251
순이익률 (%)	2.2	2.4	0.9	1.9	6.9	0.6	2.1	2.4	2.9	1.6	1.8	3.0	2.7
지배주주순이익	39	48	13	36	140	4	43	55	167	98	136	242	235

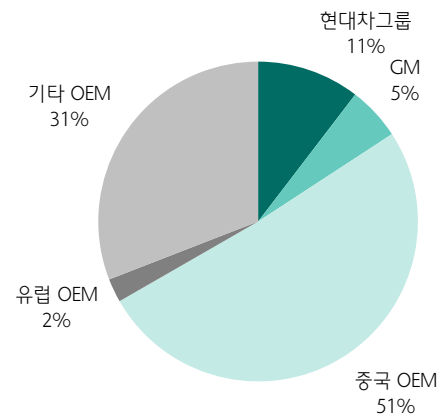
자료: HL만도, 하나증권

도표 2. HL만도의 글로벌 내 고객별 매출비중



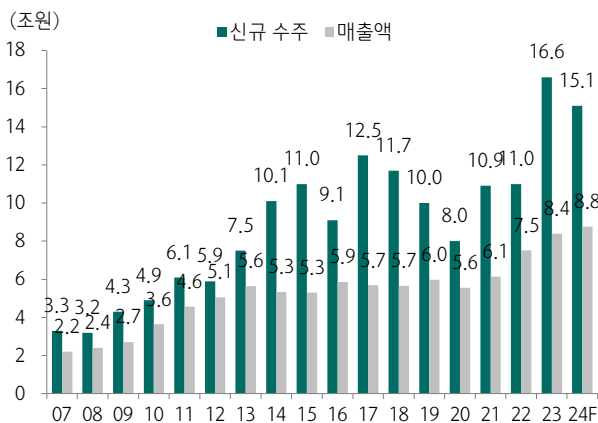
자료: HL만도, 하나증권

도표 3. HL만도의 중국 내 고객별 매출비중



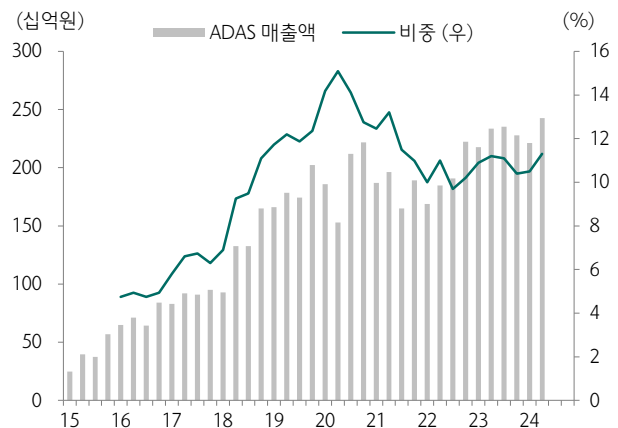
자료: HL만도, 하나증권

도표 4. HL만도의 신규 수주 및 매출액 추이



자료: HL만도, 하나증권

도표 5. HL만도의 분기별 ADAS 매출액 및 매출비중 추이



자료: HL만도, 하나증권

## HL만도 2Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

### 1. 실적

#### [2024년 2분기 사업성과]

22분기 매출액은 2조1474억 원(+2.9% (YoY))기록. 일부 고객사 생산물량 감소 영향에도 우호적 환율, 다변화된 고객군을 바탕으로 안정적인 매출 성장세를 지속. 영업이익은 896억 원, OP 마진 4.2%를 기록. 영업이익률은 0.5%p (YoY) 개선, 이는 공급망 안정화 및 재무적 통제 강화 등에 기인. 2분기 신규 수주 금액은 약 5.3조 원으로 연간 신규 수주 계획 대비 76%를 달성, 올해 연간 수주 목표를 순조롭게 달성 가능할 것으로 전망. 작년에 이어 올해 수주의 양적 및 질적 성장은 당사의 향후 매출 성장에 견고한 기반이 될 것. 2분기 주요 신규 수주에 관해서는 북미 선도 EV 업체로부터 REPS 및 서스펜션 제품의 수주를 확보. 시장을 선도하는 SDV 및 EB 플레이어를 중심으로 IDB와 전자식 서스펜션을 수주했고, 차세대 샷시 제품의 수주를 확보함으로써 고객 다변화 및 차량당 ASP를 확대. 앞으로도 추가적인 레퍼런스를 축적해 수주를 확대해 나갈 것.

GM 등의 고객사로부터 EPB 신규 수주를 확보하면서 고객과의 관계를 더욱 강화. 당사에서 독자적으로 개발한 4-코너 레이더 제품에 대해 현대/기아로부터 최초로 수주를 확보. 과거 전 측방 2코너 레이더 중심의 플레이어에서 물량이 증대되는 전후 측방 4코너 레이더 시장에 본격적으로 뛰어들었다는 데 의미가 있음. 마지막으로 당사는 2023년 지속가능 경영보고서를 발간함.

#### 지역별 매출

당사는 일부 고객사의 생산 물량 감소에도 불구하고 지난 분기에 이어 균형 잡힌 고객 포트폴리오에 힘입어 매출 성장률 2.9%(YoY)를 달성. 한국 매출은 1.1% (YoY) 감소한 7,568억 원을 기록. 주요 고객사인 현대기아 매출이 1.5% (YoY) 감소한 영향. 미주 매출은 6.8% (YoY) 증가한 5,221억 원을 기록. 미주 매출의 25%를 차지하는 전기차 선도업체향 매출의 경우 11% (YoY)감소. 반면 현대기아 및 북미 레저시 완성차향 매출이 증가하며 미주 지역의 호실적을 견인. 지역 매출의 약 38%를 차지하는 현대기아 매출은 하이브리드, SUV 판매 호조로 9.8% 증가. 비협약 매출 또한 당사가 공급하는 차종의 판매 증가로 21% (YoY) 증가하였으며, 포드 향 매출도 7% (YoY) 상승하며 미주지역 실적 성장에 기여. 중국 매출은 3.2% (YoY) 감소한 4,652억 원을 기록. 북미 전기차 선두업체의 매출은 37% (YoY) 감소했으며, 당사 중국 매출의 24%를 차지. 반면 중국 로컬 완성차 업체향 매출은 로컬 OEM의 MS 확대 및 이구환신 등 내수 부양 정책에 힘입어 31% (YoY) 증가해 중국 지역 매출 비중의 55%를 기록. 지리 및 리오향 매출이 각각 52%, 59% (YoY) 증가했고, 이 밖에도 신규 고객사향 매출도 중국 지역 매출 감소폭 축소에 기여. 유럽 매출은 21.7% (YoY) 증가한 2058억 원을 기록. 지난 분기와 마찬가지로 폭스바겐향 서스펜션 공장 생산량 증가가 지역 매출을 견인. 인도 매출은 1975억 원(+7.6% (YoY)) 기록. 인도 지역은 견고한 내수를 바탕으로 지속적인 성장세를 보임. 인도 지역 매출의 69%를 차지하는 현대/기아향 매출 8% 증가, 동지역 매출의 23%를 차지하는 로컬 인디아 OEM향 매출 또한 10% 상승하며 외형 성장을 견인.

## 파이낸셜

2분기 영업이익은 전년 동기 및 전분기 대비 증가한 896억 원을 기록. 각 지역에서의 안정적인 고객 포트폴리오를 바탕으로 급변한 시장 환경과 수요에 유연하게 대처할 수 있었음. 공급망 안정화 및 파이낸셜 디서플링 강화 등을 통해 수익률을 개선함

## 영업외손익

지난 1분기 1480억의 평가이익을 기록하였던 당사가 투자한 중국 자율주행업체의 주가 하락에 따라 금융자산 평가손실 238억원이 영업외비용으로 반영. 전년 대비 평균 조달금리 증가가 있었으나 지역별 현금의 효율적 관리를 통해 이자 비용은 전년 대비 소폭 감소. 최근 원화 약세로 전년 대비 환율이 상승함에 따라 우호적인 FX 영향이 영업외이익에 반영. 법인세 비용의 경우 일부 중국 자회사의 배당 정책 변경에 따라 증가. 중국 자회사들의 기존 배당 한도는 이익잉여금의 50% 수준이었으나 글로벌 관점에서 효율적인 현금 운용 전략의 일환으로 이를 100%로 확대. 이에 따라 회계기준에 맞춰 이연법인세 비용 293억 원을 반영. 이에 따라 2분기 당기순이익은 1.9%p (YoY) 감소한 119억 원을 기록.

## [SDV 시대에 전략적 고객과의 성장]

당사는 이번 2분기 SDV 시장을 선도하는 주요 고객사들로부터 의미 있는 신규 수주를 확보. SDV 생태계에서의 협업은 기존과는 다른 복합적인 역량을 요구. 품질과 가격 경쟁력은 기본이며, 고도화된 소프트웨어 요구 사항에 대응할 수 있는 R&D 역량이 핵심 경쟁력임. 또한 고도화된 e-아키텍처 구현을 위한 차세대 전장제품 개발 역량 및 이를 뒷받침할 수 있는 안정적인 양산 체계, 그리고 품질을 보증할 수 있는 트랙 레코드도 중요한 요소. 당사는 이러한 복합적인 요구 사항을 충족시키는 글로벌 몇 안 되는 샷시 솔루션 공급자로서 SDV플레이어들과 전략적 협업을 지속적으로 강화해 나갈 계획.

이번 분기 수주한 SDV 플레이어들은 크게 세 가지 유형으로 분류. 첫째, 소프트웨어와 e-아키텍처 설계 분야에서 독보적인 역량을 보유한 고객 유형. 북미 전기차 선도업체가 이에 해당하며 당사는 장기적 파트너십을 바탕으로 금번 분기에도 추가 수주를 달성. 두 번째 유형은 자체 EV 및 소프트웨어 개발 역량을 보유하고 있으면서 전통 OEM과의 전략적 제휴를 통해 차량 및 아키텍처를 공유하는 기업들. 북미의 또 다른 전기차 OEM이 이 유형에 속하며, 당사는 이번 분기 해당 OEM으로부터 IDB 2세대 제품을 추가 수주. 세 번째 유형으로 당사가 이번 분기 수주한 고객사는 Tier 0.5 생태계를 주도하는 핵심 플레이어. 이 유형에서는 중국의 선도적 소프트웨어 기업이 OEM과 협력하여 차량 아키텍처를 공동 개발하고 가치사슬 전반에 걸쳐 주도권을 행사. 여기서 당사의 핵심 경쟁력은 글로벌 OEM 협업 경험, 중국 시장에 대한 심층적 이해와 유연한 소프트웨어 개발 능력의 시너지를 기반으로 함. 또한 당사는 이미 다수의 중국 로컬 OEM들과 긴밀한 관계를 유지하고 있어 0.5 생태계에서의 협업 기회가 더욱 확대될 것으로 기대. 현재까지 당사는 해당 고객사로부터 전자식 서스펜션과 RPS 제품 중심으로 수주를 확보하였으며, 향후 고부가가치 전장제품으로의 제품군 확대 및 차종 확대를 전망. 이러한 협업 확대는 당사 중장기 성장의 핵심 동력이 될 것이며, 당사의 2023년부터 2028년까지의 5년간 CAGR 10% 수준으로 시장 성장률을 상회할 것으로 예상.

SDV 플레이어들과의 협업으로 인한 당사의 효익은 세 가지 측면으로 나뉨. 첫 번째는 SDV트렌드 가속화에 따른 플랫폼 표준화. 이에 따라 당사 샷시 솔루션의 범용성을 높여 규모의 경제를 실현하고 소프트웨어 개발에 대한 비용 효율성이 증대될 것. 두 번째는 e 아키텍처 고도화 과정에서 EV 제품뿐만 아니라 바이 와이어 등의 신기술 적용이 확대될 것으로 예상. 이는 당사 IDB, 스티어, 바이 와이어, EMB 등의 고부가가치 제품 수주 확대 및 Contents per Vehicle 상승으로 이어질 것. 마지막으로 SDV시대의 특징은 플레이어 간의 경계가 모호해지는 것. Tier1, Tier 0.5 OEM 등 다양한 주체들이 상호 협력하는 환경에서 당사는 이를 기회로 삼아 고객 기반을 더욱 확장할 수 있을 것으로 전망. HL만도는 자동차 산업을 이끌어 나갈 혁신 파트너들과 협업해 시장에서의 입지를 공고히 다져나갈 것.

## Q&A

문) 연초에 제시했던 2024년 수주 목표는 15.1조 정도로 기억하고, 상반기에 76% 달성했다고 했는데 올해 실질적으로 달성 가능한 수주 규모가 어느 정도일지, 재조정이 있을지?

답) 올해 목표가 15.1조였고 지금 현재까지 11.5조를 수주함. 긍정적으로 진행이 되고 있고, 특히 요즘에는 중국 로컬 OEM의 MS가 커지고 있는 상태로 중국 로컬 OEM, Tier 0.5 등 다양한 플레이어들에게 수주 확대 전략을 펴고 있음. 인도 쪽에도 로컬 OEM들이 굉장히 잘 되고 있음. 기존 현대/기아 외에도 타타모터스, 마인드라 등의 OEM들 성장세가 높고, 우호적인 관계를 갖고 있음. 이런 부분에서도 수주를 확대해 나갈 예정. 전반적으로 수주 확대는 기대를 하고 있고 연초에 제시되었던 가이드스는 현재는 유지 중.

문) 1분기, 2분기 매출 성장률이 둔화되는 모습인데 3분기 4분기에 중국 이구환신이나 미국에서 전방 고객사의 금리 인하 정책 등으로 매출 성장률이 다시 확대될 것으로 전망할 수 있는지? 외형 성장에 대한 하반기 방향성에 대한 공유를 한다면?

답) 외형 성장성 관련해서 매출 가이드스는 올 초에 8.7조 원을 제시했는데, 이 금액 자체가 헤어컷을 적용한 상당히 보수적인 가이드스였음. 2분기 북미 선도 EV 업체의 매출 감소에도 불구하고 타 OEM 매출 증가로 커버가 가능했음. 북미 선도 EV 업체의 경우에는 내년 신규 모델 출시에 따라 물량이 증가할 것으로 예상, 금리 인하 조치에 따라서 상당 부분 지금 1분기 실적보다 1~2분기 실적보다는 개선될 것. 당사의 2분기 실적에서 보셨듯이 예자일한 대응 역량을 고려하는 경우에 하반기에도 여러 OEM 간의 불확실한 상황이 전개되더라도 유연하게 대응할 수 있는 고객 포트폴리오를 이미 기 확보하고 있음. 북미는 hkmc 및 레거시 중심으로 사업계획 수준 매출이 달성될 것이라고 예상을 하고, 중국의 경우에는 상반기에 일부 고객사 물량 감소분을 잘 방어했듯이 하반기에도 다변화된 고객군 및 이구환신으로 그런 의관심 정책으로 인한 수요를 바탕으로 사업계획 수준을 달성할 것으로 전망.

문) 중국 자회사 관련 이연법인세 비용 293억 반영됐다고 말씀주셨는데, 더 디테일하게 설명을 해 주시고, 또 발생하는건지 아니면 환입이 있을 수 있는지?

답) 당기순이익이 감소한 이유는 크게 두 가지. 첫 번째는 아이모션의 평가 손실 238억 원 발생에 따른 영향. 지난 1분기에 1480억 원의 평가이익을 기록했는데 2분기 말 아이모션의 평가 가치가 하락함에 따라 238억 원의 영업외비용이 반영. 두 번째는 이연법인세 부채가 293억 원 증가한 영향임. 배경에는 중국 자회사의 기존 배당 한도가 이익 잉여금의 50% 수준이었는데, 글로벌 관점에서의 효율적인 현금 운영 전략의 일환으로 배당 한도를 100%로 확대. 결국 중국 법인으로부터 회수해 올 수 있는 배당 한도가 증가했고, 이에 따라 미래에 만도 코리아로 이 배당감액이익이 회수될 것을 가정해서 만도 코리아가 부담하게 될 법인세를 미리 반영한 결과라고 이해. 따라서 향후 만도 코리아가 배당을 가져오지 않는 경우에 이는 다시 환입으로 잡힐 수도 있음. 향후 글로벌 만도 캐시 매니지먼트 차원에서 상황을 모니터링하면서 최적의 매니지먼트를 실행할 예정.

법인세 관련해서 배당 한도를 50%에서 100%를 활용했기 때문에 향후에 혹시라도 배당을 결의하게 되어서 현금을 한국으로 가져오면 배당세를 내게 됨. 그 부분에 대해 선제적으로 이연법인세를 잡은 것으로 이해하면 됨. 아직까지 직접적인 캐시 아웃 플로우가 있는 건 아니고 향후에 배당을 결의를 하게 되면 일부 배당이 조금씩 나올 것임. 현재 중국에 이익잉여금이 많기 때문에 그 부분을 고려해 선제적으로 배당 한도를 늘렸다고 보면 됨.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516.2	8,393.1	8,758.0	9,273.3	9,644.3
매출원가	6,510.1	7,262.6	7,507.4	7,933.2	8,294.1
매출총이익	1,006.1	1,130.5	1,250.6	1,340.1	1,350.2
판매비	757.9	851.2	903.4	954.9	983.5
영업이익	248.1	279.3	347.3	385.3	366.7
금융손익	(28.0)	(53.8)	(61.9)	(39.7)	(39.4)
총속/관계기업손익	(2.2)	(3.1)	(5.0)	(4.0)	(3.0)
기타영업외손익	12.1	3.4	117.9	(9.5)	(8.8)
세전이익	230.0	225.7	398.3	332.1	315.5
법인세	111.7	71.1	139.4	81.0	77.0
계속사업이익	118.3	154.6	258.9	251.1	238.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	118.3	154.6	258.9	251.1	238.5
비지배주주지분 손이익	20.0	19.0	16.8	16.3	15.5
지배주주순이익	98.3	135.6	242.0	234.8	223.0
지배주주지분포괄이익	246.3	118.4	220.8	214.1	203.4
NOPAT	127.6	191.3	225.7	291.3	277.2
EBITDA	586.9	601.1	671.0	702.3	678.3
성장성(%)					
매출액증가율	22.27	11.67	4.35	5.88	4.00
NOPAT증가율	(29.85)	49.92	17.98	29.07	(4.84)
EBITDA증가율	4.97	2.42	11.63	4.66	(3.42)
영업이익증가율	6.80	12.58	24.35	10.94	(4.83)
(지배주주)순이익증가율	(41.17)	37.95	78.47	(2.98)	(5.03)
EPS증가율	(41.19)	37.94	78.52	(3.01)	(5.00)
수익성(%)					
매출총이익률	13.39	13.47	14.28	14.45	14.00
EBITDA이익률	7.81	7.16	7.66	7.57	7.03
영업이익률	3.30	3.33	3.97	4.15	3.80
계속사업이익률	1.57	1.84	2.96	2.71	2.47

투자지표		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		2,093	2,887	5,154	4,999	4,749
BPS		45,990	47,505	52,060	56,459	60,608
CFPS		11,759	12,947	14,018	14,652	14,129
EBITDAPS		12,499	12,800	14,290	14,957	14,445
SPS		160,064	178,739	186,511	197,485	205,385
DPS		500	600	600	600	600
추가지표(배)						
PER		19.25	13.63	7.65	7.89	8.31
PBR		0.88	0.83	0.76	0.70	0.65
PCFR		3.43	3.04	2.81	2.69	2.79
EV/EBITDA		5.90	5.74	4.99	4.58	4.54
PSR		0.25	0.22	0.21	0.20	0.19
재무비율(%)						
ROE		4.78	6.18	10.35	9.21	8.11
ROA		1.70	2.24	3.80	3.55	3.23
ROIC		4.46	6.23	7.20	9.21	8.63
부채비율		157.10	166.82	150.95	143.02	135.93
순부채비율		63.99	62.60	49.26	40.62	33.16
이자보상배율(배)		4.29	2.92	3.22	4.47	4.86

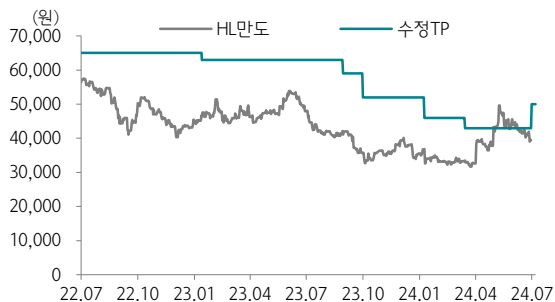
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	2,980.3	3,265.0	3,474.8	3,762.2	4,012.7	
금융자산	611.5	681.3	887.7	1,024.3	1,166.2	
현금성자산	492.1	614.9	818.6	952.3	1,091.2	
매출채권	1,495.0	1,579.1	1,603.9	1,698.2	1,766.2	
재고자산	665.2	733.9	730.0	772.9	803.8	
기타유동자산	208.6	270.7	253.2	266.8	276.5	
비유동자산	2,865.5	3,021.7	2,988.3	3,010.5	3,031.8	
투자자산	234.7	277.7	233.1	237.4	235.3	
금융자산	202.2	241.6	233.1	237.4	235.3	
유형자산	2,116.7	2,175.5	2,184.5	2,200.5	2,222.3	
무형자산	159.8	197.0	199.2	201.2	202.8	
기타비유동자산	354.3	371.5	371.5	371.4	371.4	
자산총계	5,845.8	6,286.7	6,463.1	6,772.8	7,044.5	
유동부채	2,150.8	2,635.7	2,587.5	2,678.0	2,743.4	
금융부채	757.0	1,003.9	1,003.9	1,003.9	1,003.9	
매입채무	989.0	1,162.3	1,122.4	1,188.4	1,235.9	
기타유동부채	404.8	469.5	461.2	485.7	503.6	
비유동부채	1,421.3	1,294.9	1,300.2	1,307.9	1,315.3	
금융부채	1,309.4	1,152.5	1,152.5	1,152.5	1,152.5	
기타비유동부채	111.9	142.4	147.7	155.4	162.8	
부채총계	3,572.1	3,930.5	3,887.7	3,985.9	4,058.7	
지배주주지분	2,157.4	2,230.8	2,444.5	2,651.2	2,846.0	
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0	
자본잉여금	603.1	603.2	603.2	603.2	603.2	
자본조정	202.5	204.6	204.6	204.6	204.6	
기타포괄이익누계액	222.3	223.3	223.3	223.3	223.3	
이익잉여금	1,082.7	1,152.7	1,366.5	1,573.1	1,768.0	
비지배주주지분	116.3	125.4	130.9	135.7	139.8	
자본총계	2,273.7	2,356.2	2,575.4	2,786.9	2,985.8	
순금융부채	1,455.0	1,475.1	1,268.6	1,132.0	990.1	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	53.6	429.4	464.7	530.8	530.0
당기순이익	118.3	154.6	258.9	251.1	238.5
조정	408.6	370.9	187.3	304.0	306.9
감가상각비	338.8	321.8	323.8	317.0	311.6
외환거래손익	9.8	(9.9)	(16.8)	(16.8)	(7.8)
지분법손익	(5.8)	2.2	0.0	0.0	0.0
기타	65.8	56.8	(119.7)	3.8	3.1
영업활동 자산부채 변동	(473.3)	(96.1)	18.5	(24.3)	(15.4)
투자활동 현금흐름	(204.3)	(322.4)	(163.6)	(336.8)	(339.6)
투자자산감소(증가)	(10.8)	65.0	157.4	(15.7)	(9.3)
자본증가(감소)	31.0	(337.5)	(300.0)	(300.0)	(300.0)
기타	(224.5)	(49.9)	(21.0)	(21.1)	(30.3)
재무활동 현금흐름	(244.8)	68.7	(28.2)	(28.2)	(28.2)
금융부채증가(감소)	(99.0)	89.9	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(108.3)	2.2	0.0	0.0	0.0
배당지급	(37.5)	(23.5)	(28.2)	(28.2)	(28.2)
현금의 증감	(395.5)	175.6	211.0	133.7	138.9
Unlevered CFO	552.2	608.0	658.2	688.0	663.5
Free Cash Flow	(258.7)	91.9	164.7	230.8	230.0

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## HL만도



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
24.7.28	BUY	50,000		
24.4.11	BUY	43,000	-5.61%	15.35%
24.2.5	BUY	46,000	-27.33%	-24.02%
23.10.28	BUY	52,000	-30.89%	-22.88%
23.9.26	BUY	59,000	-35.44%	-28.81%
23.2.9	BUY	63,000	-26.11%	-14.44%
22.2.10	BUY	65,000	-24.37%	-11.54%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 7월 28일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 07월 26일