



BUY (유지)

목표주가(12M) 50,000원
현재주가(10.25) 40,200원

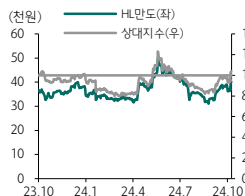
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,583.27
52주 최고/최저(원)	49,600/31,100
시가총액(십억원)	1,887.7
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	46,957.1
60일 평균 거래량(천주)	222.0
60일 평균 거래대금(십억원)	8.0
외국인지분율(%)	27.29
주요주주 지분율(%)	
에이치엘홀딩스 외 4인	30.26
국민연금공단	9.97

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	8,755.6	9,527.1
영업이익(십억원)	354.7	434.5
순이익(십억원)	246.3	299.8
EPS(원)	4,724	5,819
BPS(원)	50,779	55,914

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,516.2	8,393.1	8,719.1	9,197.3
영업이익	248.1	279.3	345.6	384.3
세전이익	230.0	225.7	253.1	323.8
순이익	98.3	135.6	131.3	228.8
EPS	2,093	2,887	2,797	4,874
증감율	(41.19)	37.94	(3.12)	74.26
PER	19.25	13.63	14.37	8.25
PBR	0.88	0.83	0.81	0.74
EV/EBITDA	5.90	5.74	5.03	4.62
ROE	4.78	6.18	5.76	9.40
BPS	45,990	47,505	49,702	53,976
DPS	500	600	600	600



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

하나증권 리서치센터

2024년 10월 28일 기업분석

HL만도 (204320)

중국 고객은 고성장. 글로벌 EV 고객은 회복 중

다변화된 고객군이 강점. 중국/미국 고객향 공급이 증가할 전망

HL만도에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 5.0만원을 유지한다. 3분기에는 북미/중국 증가에도 수요 둔화와 EV 감소로 한국/유럽에서 부진하여 외형 성장률이 낮았고, 수익성도 기대치를 하회했다. 산업수요 둔화의 영향은 피할 수 없겠지만, 중국 OEM 고객들(비중 12%)의 성장률이 높고, 글로벌 EV업체(비중 13%)도 생산을 회복하고 있어 업종 내 상대적으로 나은 위치에 있다. 기수주 물량을 기반으로 2024년 말부터는 북미 내 글로벌 EV 및 북미 완성차량 IDB를 공급하고, 2025년 하반기~2026년에는 북미 완성차들에게 ADAS 및 EMB를 공급하면서 중장기 성장동력이 강화될 전망이다. 4분기에 회사 측이 기대하고 있는 개발비 회수가 이루어진다면 단기 수익성이 높아질 것이다. 현재 주가는 2025년 추정 EPS 기준으로 P/E 8배 수준의 Valuation을 기록 중이다.

3Q24 Review: 영업이익률 3.8% 기록

3분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -11%). 매출액/영업이익은 2%/1% (YoY) 증가한 2.17조원/825억원(영업이익률 3.8%, +0.0%p (YoY))을 기록했다. 주고객사들의 물량 감소로 한국 매출액이 8% (YoY) 감소했지만, 북미 매출액은 22% 비중인 글로벌 EV향 납품이 8% (YoY) 줄었음에도 현대차기아/GM향 공급이 SUV/EV 부품 위주로 18%/24% 증가해 전체 10% (YoY) 증가했다. 중국 매출액은 6% (YoY) 증가했는데, 26% 비중인 글로벌EV향은 5% (YoY) 줄었지만, 54% 비중인 중국 로컬OE향 납품이 25% (YoY) 증가하면서 만회했다. 인도/유럽 매출액은 현대차기아/인도OEM/폭스바겐 생산 증가로 각각 10%/9% (YoY) 증가했다. 영업이익은 1% (YoY) 증가했고 영업이익률은 전년 동기 수준이었다. 외형 성장률이 낮았고, 기대했던 개발비 회수가 지연되었기 때문이다. 세전이익/순이익은 크게 부진했다. 세전이익은 적자 전환한 -516억원이었는데, 1분기 주가 상승으로 1,480억원의 금융자산평가이익을 발생시켰던 중국 투자기업의 주가가 하락하여 2분기 238억원에 이어 3분기에도 1,377억원의 평가손실이 발생했기 때문이다(3분기 누적 -135억원). 지배주주순이익도 적자 전환하여 -567억원을 기록했다.

컨퍼런스 콜의 내용: 2024년 수주 목표의 98%를 이미 달성

3분기 신규 수주금액은 3.3조원, 누적 14.8조원을 달성하여 연간 목표인 15.1조원의 98%를 기록했다. 현대차 그룹으로부터 상용차/PBV용 R-EPS와 SDC를 수주했고, 북미 OEM으로부터는 차세대 보급형 EV 플랫폼에 적용될 EPS를 수주했다. 누적 수주 중 고객별 비중은 현대차/기아 44%, 북미 OEM 33%, 중국 OEM 12%, 유럽 OEM 7%, 인도 OEM 3% 등이다. 친환경차용 부품 비중은 66%이고, 전장제품의 수주 비중은 77%를 기록했다. 한편, HL만도는 4분기 개발비 회수를 통해 2024년 영업이익률 목표인 4.0%를 달성할 수 있도록 노력할 것이라고 밝혔다.

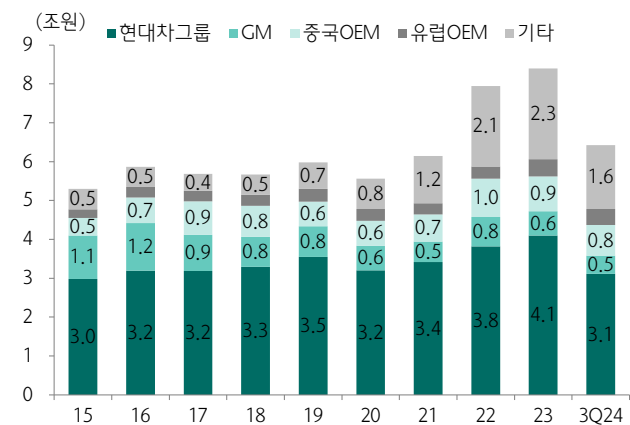
도표 1. HL만도의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,997	2,087	2,119	2,190	2,107	2,147	2,172	2,293	6,147	7,516	8,393	8,719	9,197
YoY	18	24	8	0	6	3	2	5	10	22	12	4	5
한국	756	765	752	783	738	757	693	791	2,623	2,791	3,057	2,979	3,068
중국	416	480	511	555	446	465	540	583	1,553	1,809	1,963	2,034	2,126
미국	462	458	456	440	504	522	539	506	1,129	1,711	1,817	2,072	2,279
기타	362	383	399	412	419	403	400	413	842	1,205	1,557	1,635	1,725
영업이익	70	77	82	51	76	90	82	98	232	248	279	346	384
YoY	2	68	6	-11	8	16	1	93	162	7	13	24	11
영업이익률 (%)	3.5	3.7	3.8	2.3	3.6	4.2	3.8	4.3	3.8	3.3	3.3	4.0	4.2
세전이익	71	69	44	42	215	50	-52	39	228	230	226	253	324
세전이익률 (%)	3.5	3.3		1.9	10.2	2.3	-2.4	1.7	3.7	3.1	2.7	2.9	3.5
순이익	44	51	19	41	146	12	-49	32	179	118	155	140	245
순이익률 (%)	2.2	2.4	0.9	1.9	6.9	0.6	-2.3	1.4	2.9	1.6	1.8	1.6	2.7
지배주주순이익	39	48	13	36	140	4	-57	44	167	98	136	131	229

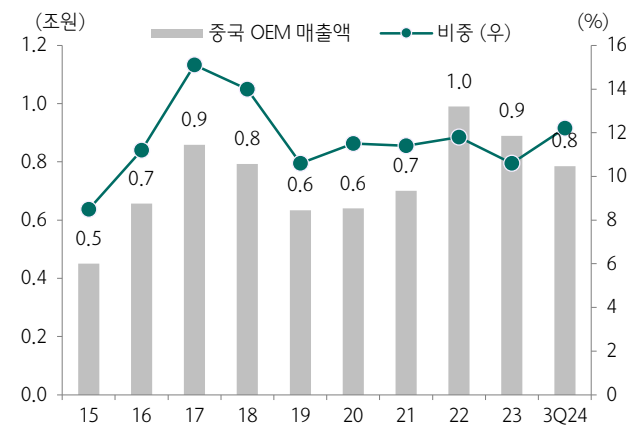
자료: HL만도, 하나증권

도표 2. HL만도의 글로벌 내 고객별 매출액 추이



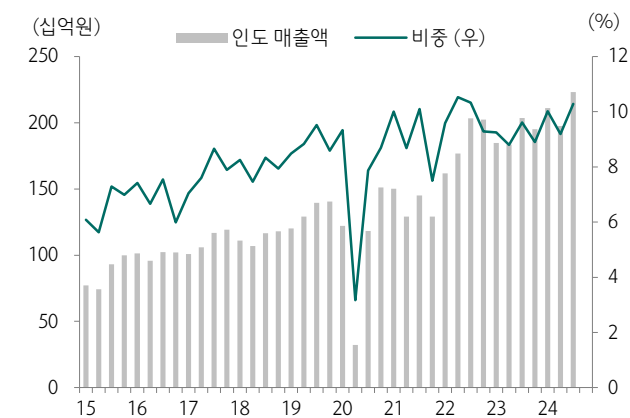
자료: HL만도, 하나증권

도표 3. HL만도의 중국 OEM 매출액과 비중 추이



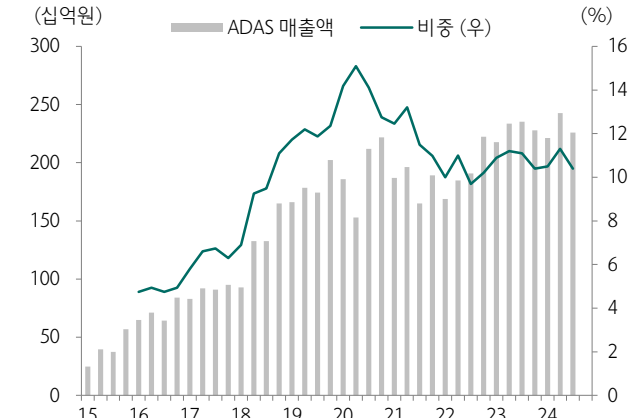
자료: HL만도, 하나증권

도표 4. HL만도의 인도 매출액과 비중 추이



자료: HL만도, 하나증권

도표 5. HL만도의 분기별 ADAS 매출액 및 매출비중 추이



자료: HL만도, 하나증권

HL만도 3Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[2024년 3분기 사업성과]

3분기 매출액은 2조1,717억 원(+2.5% (YoY))기록. 3분기 전통적인 비수기임에도 중국, 인도 등 성장 시장에서의 주요 고객사들의 견조한 수요, 북미 전기차 시장 점유율 Top3 OEM 모두를 고객사로 확보한 안정적인 포트폴리오를 바탕으로 성장세 기록. 인도, 중국 로컬 고객사향 매출은 20% 이상 성장해 역대 최고 분기 매출 기록.

영업이익은 825억 원, OP마진 3.8% 기록. 당사는 연초 수립한 계획보다 리스크 매니지먼트 등을 통해 일회성 서프라이즈 발생을 방지하고 매출 성장에 따른 수익성 개선이 손익에 온전히 반영될 수 있도록 지속적으로 노력. 다만 금번 3분기 계획된 HL클레무브의 개발비 회수가 지연되어 영업이익에 영향을 미쳤으나 연말까지 전액 회수될 예정. 영업외에서는 금융자산 평가손실 발생으로 492억원 손실 반영. 3분기 누계 기준으로 순이익은 1,085억원.

3분기 신규수주 금액은 3.3조원으로 연간 계획 대비 98.4% 달성. 잔여 기간 동안 올해 연간 수주 목표를 달성 가능할 것으로 예상. 3분기 주요 신규수주에 대해서, 주요 고객인 현대기아로부터 상용차와 PBV에 탑재되는 R-EPS 수주를 확보. 특히 이번 수주는 상용차 시장으로의 확장, PBV 시장 레퍼런스 확보에 의미가 있고 10년 이상의 장기 공급이 예정되어 있어 안정적인 매출에 기반이 될 것으로 기대. 당사는 북미 OEM 대상으로 EPS 제품 수주를 확보해 차세대 보급형 EV 플랫폼으로 진입함. SP-EPS 제품은 전자식 스티어링 제품으로, 보다 대중적인 차종에 적용이 가능한 제품으로 금번이 첫 수주임. 당사는 이를 통해 글로벌 EV 시장의 핵심이 될 중저가형 EV 시장 진출과 향후 글로벌 프로그램을 확장할 수 있는 발판을 마련. 현대기아 전기차 플랫폼에 적용되는 SDC 스마트 댐핑 컨트롤 수주 또한 확보. SDC는 전자식 서스펜션 제품으로 전장화가 본격 진행 중. 향상된 승차감이 요구되는 프리미엄 전기차 시장에서 당사의 서스펜션 제품이 인정받음. 이번 분기 수주는 상용차용 R-EPS, 북미 보급형 EV용 SP-EPS 등 현지 시장에 실질적 수요가 있는 제품 위주임.

지역별 매출

국내 매출 감소에도 인도와 북미 지역에서 분기 최고 매출 달성하며 매출 성장을 실현함.

한국 매출은 7.9% (YoY) 감소한 6,927억 원을 기록. 주요 고객사인 현대기아향 매출이 7.2% 감소한 영향.

미주 매출은 10.1 (YoY) 증가한 5,394억 원을 기록. 지난 분기 이어 현대기아, GM 향 매출이 증가하며 분기 최고 매출 달성. 지역 매출의 약 40%를 차지하는 현대기아향 매출은 HEV, SUV 판매 호조로 전년대비 18% 증가. GM 향 매출도 당사가 공급하는 쉐보레 블레이저 EV, 이쿼녹스 EV, 실버라도 EV 등의 전기차 판매 증가로 24% 증가. 미주 매출의 22%를 차지하는 전기차 선도업체향 매출의 경우 8% 감소함. 괄목할 만한 점은 다각화된 포트폴리오 기반으로 북미 매출 성장했다는 것.

중국은 5.6% 증가한 5,398억원 기록. 중국 로컬 완성차의 점유율이 확대되며 상하이 GM 향 매출이 -52% 기록, 중국 매출의 26%를 차지하는 전기차 선도업체향 매출의 경우 전년 대비 4.8% 감소. 이구환신 등 내수 부양 정책, 로컬 OEM의 지속적인 시장 점유율 확대에 따라 로컬 OEM향 매출은 25% 증가했고, 중국 매출의 54%를 차지함. 이 중 길리, 니오 매출이 +34%, 44% 증가했고 그 외에도 당사가 제품을 공급하는 중국 NEV 고객사향 매출이 증가하며 중국 지역 매출 신장에 기여. 당분기에는 티어 0.5에 해당하는 주요 고객향 R-EPS 제품과 SDC 제품 매출 확대가 있었음. 중국 내 단일 고객으로 유의미한 매출 비중을 차지하고, 공급 차종의 확대와 추가 제품 진입을 통한 CPV 증가로 인해 향후 중국 내 매출 성장은 더욱 가속화될 것으로 예상.

인도매출은 9.6% 증가한 2,232억원. 견고한 내수를 기반으로 분기 최고 매출 기록. 매출의 25%를 차지하는 로컬 인도 완성차량 매출은 전년 대비 24.8% 상승, 인도 매출의 67%를 차지하는 현대기아향 매출이 6% 증가함. **유럽 매출**은 전년 동기 대비 8.7% 증가한 1768억 원을 기록, 폭스바겐향 서스펜션 공장 램프업이 전년 대비 매출 성장을 견인.

파이낸셜

3분기 영업이익은 전년 동기 대비 1.2% 증가한 825억 원. 자회사인 HL클레무브 개발비 회수 일정이 당초 사업 계획 대비 4분기로 지연되었으나 연내에 전액 회수가 될 예정.

영업외손익

HL 클레무브가 투자한 중국 자율주행 업체 주가 하락으로 금융자산평가손실 1377억원 반영. 올해 누계 평가손실은 135억원이며, 최초 투자 후 누적 기준으로는 흑자 기록 중. 전년 동기 대비 이자율 상승 영향으로 이자 비용 소폭 상승, 원달러 환율 하락으로 인한 외화환산손실 112억원 반영되어 당기순손실 492억원 기록.

최근 수주 트렌드

3분기까지의 신규 수주 금액은 총 14.8조원으로 연간 목표 대비 98.4% 달성. 남은 기간 동안 연간 목표 초과 달성 기대. 누적 기준 고개별로 국내에서는 현대기아가 44%, 북미 OEM이 33% 중국 로컬 OEM이 12%, 유럽 7%, 인도로컬OEM이 3% 비중을 차지함. 파워트레인별로는 xEV 프로그램향 수주가 66%, 전장제품 수주 비중이 77% 차지.

SDVerse

SDVerse는 GM, 마그나, 위프로가 협력하여 개발한 디지털 오픈 마켓 플랫폼으로 10월에 공식 런칭되었음. 당사는 샤시 티어 원 중에서는 유일하게 이 플랫폼의 런칭 파트너로 참여하게 됨. SDVerse 안에서 당사와 같은 소프트웨어 공급자는 제품의 사용 범위와 기능 등 상세 내용을 업로드하고, OEM을 포함한 구매자는 플랫폼에서 필요한 소프트웨어를 검색하고 구매 의사를 전달할 수 있음. 이러한 오픈마켓 플랫폼은 자동차 산업 내 소프트웨어 표준화를 촉진하며 산업 전반의 효율성을 제고할 것으로 기대. 특히 각 완성차 부품사의 소프트웨어 자체 개발로 중복 투자하던 자원을 미래기술 개발에 전략적으로 재배치할 수 있다는 점이 큰 장점. 샤시 기업 중 유일하게 런칭 파트너로 참여하여 기술력을 인정받았으며 향후 적극적으로 소프트웨어 제품을 홍보해 나갈 예정. 이미 25개의 소프트웨어를 SDVerse에 선보였으며 향후 30개 이상으로 확대할 계획. SDVerse는 당사에게 소프트웨어 에저 프로젝트 그리고 소프트웨어 에저 서비스 시장 진출을 위한 중요한 테스트베드가 될 것. 고객의 피드백과 시장 수요를 실시간으로 파악하고 경쟁사를 벤치마킹하여 제품 개발에 반영할 수 있고, 이는 소프트웨어 자체를 수익화하는 새로운 비즈니스 기회로 이어질 것. 소프트웨어 비즈니스는 대규모 고정자산 투자가 필요없는 모델로서 기존 하드웨어 사업 대비 높은 마진과 반복적인 수익 창출이 가능. 당사는 이러한 SDVerse 입점을 통해 소프트웨어 상품화를 본격화하고 고객사와의 비즈니스를 확대할 수 있는 발판으로 적극 활용할 예정. 유일한 샤시 솔루션 런칭 파트너로서 얻는 이점을 활용하여 플랫폼 내 입지를 보다 선제적으로 강화해 나갈 계획.

Q&A

문) 누적 기준 영업이익률 3.9% 기록함. 클레무브 개발비 회수 지연이 4분기에 이루어진다면 연초 계획한 수준 달성이 가능한지?

답) 4분기에는 이 부분의 회수를 할 수 있을 거라고 예상하며 이에 따라 당초 말씀드린 영업이익 가이드نس 4%는 달성 가능할 것으로 예상함.

문) 북미 OEM향 SP-EPS를 차세대 플랫폼 수주가 증가했다고 하셨는데, 보다 자세한 설명 요청드린다면? 혹시 최근 북미 선도 고객사가 내년 상반기에 출시할 거라고 얘기했던 저가형 신차를 의미하시는 것인지가 궁금함.

답) 북미 SP-EPS는 포드 C1을 수주한 것으로, 첫 번째 수주를 포드로부터 했다는 점에서 상당히 의미가 있음. 전기차 저가형 모델에 장착되는 트랜스가 가속화될 것으로 예상됨.

문) 영업외단에서 발생한 HL 클레무브에서 투자한 주식 관련 변동성이 큰데, 향후 어떻게 관리할건지 계획이 있다면?

답) 3분기에 주가 하락으로 1,377억원 평가손실 반영됨. 작년 말에 최초 투자했고 9월말 누계로 손익을 계산하면 +277억원을 기록 중. 올해 1월부터 현재까지 누계는 135억원 손실로 작은 수준임. 이 회사를 투자한 목적이 있고, 좀 더 스터디를 하고 방향을 정립해 나갈 예정임.

문) 북미 전기차 업체 매출 관련된 부분이 미주에서 8% 감소, 중국에서 4% 감소했다고 들었음. 북미 전기차 업체의 글로벌 생산이 9-10% 증가한 것으로 알고 있는데, 여기서 증가했다면 우리도 함께 증가하는게 맞다고 생각함. 미국과 중국에서 감소한 이유가 무엇인지? 4분기 방향성에 대해서도 언급 부탁드립니다.

답) 북미 전기차 선도업체 매출에 대한 일부 지역의 감소는 위원님께서 말씀해 주신 수치가 맞음. 다만 일부 차종에 내년 페이스리프트가 예정이 되어 있는데 준비 때문에 일시적으로 생산량이 축소된 부분이 존재하는 것. 부품 쪽 생산량이 고객사에서 말씀하시는 생산량과는 반영되는 시점이 차이가 조금 있다고 보시면 됨

문) HL클레무브 개발비 지연에 대해서 규모가 어느정도인지?

답) 금액을 말씀드리기는 어려움. 연간 가이던스 영업이익 4% 수준을 충분히 맞출 수 있을 정도로 4분기 손익이 개선될 수 있을 것. 3분기 개발비 회수를 못했던 부분을 4분기에 이연해서 받아오는 부분이 포함돼 있기 때문이라고 봐주시면 좋을 것 같음. 여러 가지 이유가 있겠지만 고객사의 사정으로 프로젝트가 딜레이되는 경우도 있음. 3분기에 명확히 개발비 회수 부분이 있었는데, 이를 승인하는 과정에서 딜레이가 있었던 듯 함.

문) 9월 4일 HL홀딩스 공시를 보면 지주회사의 자회사 편입이 있었음. 자율주행 로봇 연구 솔루션 제공을 하는 사업을 이제 hl 홀딩스가 주관을 하겠다고 했음. 사업을 이관하는 것이라면 별도 손익 등 어떤 영향을 받을지?

답) HL만도는 MSTG 그룹을 운영 중임. 만도 모빌리티 솔루션 테크 그룹이라는 조직에서 로봇 사업을 지금 리딩을 하고 있음. 로봇사업의 경우 작년 CES에서는 컨셉 위주로 보여드렸음. 매출로 시현되는 단계는 아니고, 시간이 좀 걸릴 것. HL만도에서는 비용으로 나가는 부분임. HL홀딩스에서는 지난 9월 초에 HL로보틱스를 신규 자회사로 설립함. HL로보틱스가 프랑스의 로봇 회사를 인수해서 HL그룹에서 로봇을 담당하게 될 전문 자회사가 HL로보틱스가 됨. 만도에서 하는 로봇과 HL로보틱스가 하고 있는 로봇에 대한 향후 방향성은 추후에 말씀드리겠습니다.

문) 3분기 북미 전기차 선도업체의 매출 비중은?

답) 전체 연결매출 기준으로 13%임. 중국에서 26%, 북미에서 24% 매출 비중을 차지함.

문) 수주 목표를 조기 달성할 수 있었던 배경은? 중국 OEM들이 수출을 늘리고 있는데 해외 쪽에서 기준치가 높아 만도와 같은 업체에 대한 수요가 늘어나는 부분이 있는지? 차종이나 특별한 세그먼트가 있는지? 그리고 글로벌 마켓셰어가 어느정도 되는지?

답) 중국에서의 저희 입지가 상당히 높아지고 있는 것은 사실임. 그 배경으로는 북미 전기차향 선도업체향 서플라이어였던 점 그리고 북미 BIG OEM들의 서플라이어였던 점이 상당히 큰 베네핏으로 작용함. 그렇기 때문에 당사의 품질력이나 기술력에 대해서 믿을 만한 평가를 받고 있음. 중국에서 트랙데이를 개최 했는데, H사, S사 여러 업체들이 참석을 하였고 당사의 신제품인 스티어 바이 와이어 EMB에 대해서 상당히 놀랍다는 평가를 주고 감. 중국 0.5 티어와 중국 로컬 OEM 매출의 성장세가 상당히 높아지고 있음. 더블 디짓 후반의 높은 수준으로 성장하고 있음. 이 배경에는 중국의 로컬 업체들이 유럽향 또는 아시아 향 매출을 공격적으로 확대해 나가고 있기 때문임. 특정 제품이나 OEM 단에서 셰어가 올라간 부분들에 대해, 중국 로컬 향 매출을 저희가 연결 매출 단에서 비중을 살펴보면 작년 연말 기준으로 연간 11% 정도, 3분기 기준으로는 약 14% 정도로 많이 올라간 부분. 여기에 대한 배경으로는 지금 말씀 주신 H사나 아니면 길리의 이제 전기차 차종들의 판매 호조 그리고 그들이 저희의 기술적 역량을 높이 평가하는 부분들이 반영이 되어 있음.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516.2	8,393.1	8,719.1	9,197.3	9,565.2
매출원가	6,510.1	7,262.6	7,466.0	7,854.5	8,160.5
매출총이익	1,006.1	1,130.5	1,253.1	1,342.8	1,404.7
판매비	757.9	851.2	907.5	958.5	992.0
영업이익	248.1	279.3	345.6	384.3	412.7
금융손익	(28.0)	(53.8)	(67.7)	(47.1)	(46.3)
종속/관계기업손익	(2.2)	(3.1)	(5.0)	(4.0)	(3.0)
기타영업외손익	12.1	3.4	(19.8)	(9.5)	(8.8)
세전이익	230.0	225.7	253.1	323.8	354.5
법인세	111.7	71.1	112.6	79.0	86.5
계속사업이익	118.3	154.6	140.5	244.8	268.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	118.3	154.6	140.5	244.8	268.0
비배주주지분 순이익	20.0	19.0	9.1	15.9	17.4
지배주주순이익	98.3	135.6	131.3	228.8	250.6
지배주주지분포괄이익	246.3	118.4	119.8	208.7	228.6
NOPAT	127.6	191.3	191.8	290.5	312.0
EBITDA	586.9	601.1	669.4	704.2	729.5
성장성(%)					
매출액증가율	22.27	11.67	3.88	5.48	4.00
NOPAT증가율	(29.85)	49.92	0.26	51.46	7.40
EBITDA증가율	4.97	2.42	11.36	5.20	3.59
영업이익증가율	6.80	12.58	23.74	11.20	7.39
(지배주주)순이익증가율	(41.17)	37.95	(3.17)	74.26	9.53
EPS증가율	(41.19)	37.94	(3.12)	74.26	9.50
수익성(%)					
매출총이익률	13.39	13.47	14.37	14.60	14.69
EBITDA이익률	7.81	7.16	7.68	7.66	7.63
영업이익률	3.30	3.33	3.96	4.18	4.31
계속사업이익률	1.57	1.84	1.61	2.66	2.80

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,093	2,887	2,797	4,874	5,337
BPS	45,990	47,505	49,702	53,976	58,713
CFPS	11,759	12,947	13,983	14,693	15,219
EBITDAPS	12,499	12,800	14,256	14,998	15,535
SPS	160,064	178,739	185,682	195,866	203,701
DPS	500	600	600	600	600
추가지표(배)					
PER	19.25	13.63	14.37	8.25	7.53
PBR	0.88	0.83	0.81	0.74	0.68
PCFR	3.43	3.04	2.87	2.74	2.64
EV/EBITDA	5.90	5.74	5.03	4.62	4.26
PSR	0.25	0.22	0.22	0.21	0.20
재무비율(%)					
ROE	4.78	6.18	5.76	9.40	9.47
ROA	1.70	2.24	2.08	3.53	3.69
ROIC	4.46	6.23	6.12	9.18	9.66
부채비율	157.10	166.82	157.95	149.21	139.92
순부채비율	63.99	62.60	56.27	47.52	38.34
이자보상배율(배)	4.29	2.92	3.21	4.46	5.47

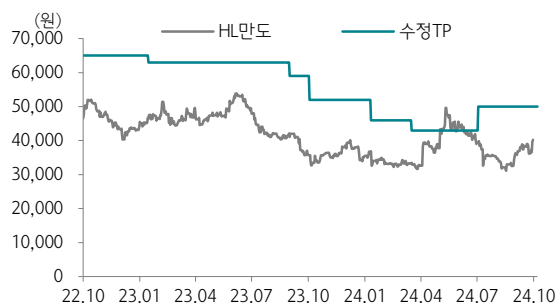
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,980.3	3,265.0	3,349.5	3,606.9	3,871.5
금융자산	611.5	681.3	773.8	891.2	1,048.2
현금성자산	492.1	614.9	704.6	819.2	973.1
매출채권	1,495.0	1,579.1	1,596.8	1,684.3	1,751.7
재고자산	665.2	733.9	726.7	766.6	797.2
기타유동자산	208.6	270.7	252.2	264.8	274.4
비유동자산	2,865.5	3,021.7	2,988.3	3,027.7	3,063.7
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	2,217.6	2,254.2
무형자산	159.8	197.0	199.2	201.2	202.8
기타비유동자산	354.3	371.5	371.5	371.5	371.4
자산총계	5,845.8	6,286.7	6,337.8	6,634.5	6,935.2
유동부채	2,150.8	2,635.7	2,580.8	2,664.8	2,729.6
금융부채	757.0	1,003.9	1,003.9	1,003.9	1,003.9
매입채무	989.0	1,162.3	1,117.4	1,178.7	1,225.8
기타유동부채	404.8	469.5	459.5	482.2	499.9
비유동부채	1,421.3	1,294.9	1,300.0	1,307.6	1,314.9
금융부채	1,309.4	1,152.5	1,152.5	1,152.5	1,152.5
기타비유동부채	111.9	142.4	147.5	155.1	162.4
부채총계	3,572.1	3,930.5	3,880.8	3,972.3	4,044.6
지배주주지분	2,157.4	2,230.8	2,333.8	2,534.6	2,757.0
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	1,255.8	1,456.5	1,678.9
비지배주주지분	116.3	125.4	123.2	127.6	133.6
자본총계	2,273.7	2,356.2	2,457.0	2,662.2	2,890.6
순금융부채	1,455.0	1,475.1	1,382.5	1,265.1	1,108.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	53.6	429.4	486.4	529.5	564.9
당기순이익	118.3	154.6	140.5	244.8	268.0
조정	408.6	370.9	325.1	306.8	312.1
감가상각비	338.8	321.8	323.8	319.9	316.8
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	18.1	3.7	3.1
영업활동 자산부채 변동	(473.3)	(96.1)	20.8	(22.1)	(15.2)
투자활동 현금흐름	(204.3)	(322.4)	(301.3)	(356.8)	(359.6)
투자자산감소(증가)	(10.8)	65.0	19.7	(15.7)	(9.3)
자본증가(감소)	31.0	(337.5)	(300.0)	(320.0)	(320.0)
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	97.1	114.5	154.0
Unlevered CFO	552.2	608.0	656.6	689.9	714.7
Free Cash Flow	(258.7)	91.9	186.4	209.5	244.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HL만도



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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 10월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 10월 26일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 23일