



BUY (유지)

목표주가(12M) 46,000원(하향)
현재주가(2.05) 36,850원

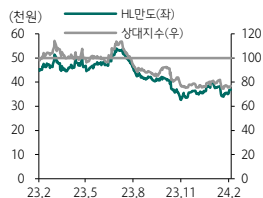
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,591.31
52주 최고/최저(원)	53,900/32,700
시가총액(십억원)	1,730.4
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	46,957.1
60일 평균 거래량(천주)	207.0
60일 평균 거래대금(십억원)	7.6
외국인지분율(%)	26.85
주요주주 지분율(%)	
한라홀딩스 외 3인	30.26
국민연금공단	7.52

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	8,421.1	9,059.9
영업이익(십억원)	317.7	378.2
순이익(십억원)	171.2	248.8
EPS(원)	3,240	4,731
BPS(원)	47,456	51,538

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	6,147.4	7,516.2	8,393.1	8,712.5
영업이익	232.3	248.1	279.3	345.1
세전이익	228.1	230.0	232.1	302.7
순이익	167.1	98.3	135.7	214.0
EPS	3,559	2,093	2,889	4,557
증감율	2,793.50	(41.19)	38.03	57.74
PER	17.81	19.25	13.62	8.09
PBR	1.52	0.88	0.81	0.70
EV/EBITDA	7.79	5.92	5.21	4.23
ROE	9.31	4.78	6.13	9.06
BPS	41,669	45,990	48,380	52,337
DPS	800	500	600	1,000



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 02월 06일 | 기업분석

HL만도 (204320)

수익성이 또 부진했네요

목표주가 4.6만원으로 하향

HL만도에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 목표주가를 기존 5.2만원에서 신규 4.6만원(목표P/E 10배)으로 조정한다. 4분기 실적이 외형 정체와 일시 비용의 반영으로 기대치를 하회한 가운데, 2024년 수요 둔화 속 외형 성장률이 기존 예상보다 낮다는 점을 반영했다. 다만, 비용 요인 개선으로 2024년 영업이익이 24% 증가하고, 하반기부터 북미 전기차량 물량 증가와 멕시코 신공장에서의 IDB/ADAS 물량 양산, 그리고 인도 ADAS 제품의 양산 등으로 2025년 외형이 크게 확대된다는 점에서 중기 긍정적 시각은 유지한다. 현재 주가는 2024년 추정 EPS 기준 P/E 7배대의 Valuation을 기록 중이다.

4Q23 Review: 영업이익률 2.3% 기록

4분기 실적은 시장 기대치를 크게 하회했다(영업이익 기준 -44%). 매출액/영업이익은 전년 동기 대비 +0%/-11% 변동한 2.19조원/506억원(영업이익률 2.3%, -0.3%p (YoY))을 기록했다. 일시적 비용들이 약 275억원 발생했다는 점에서 실질 영업이익은 780억원, 실질 영업이익률은 약 3.6%였을 것이다. 그렇더라도 시장 기대치 대비 13% 하회한 것이다. 한국/북미 매출액이 완성차 생산 증가 둔화와 보수적인 재고운용으로 1.7%/8.5% (YoY) 감소한 가운데, 중국/기타(인도/유럽 등) 매출액은 고객사들의 생산 회복과 공급 차종 확대, 그리고 서스펜션 물량 확대 등에 힘입어 각각 0.8%/16.8% (YoY) 증가했다. 외형 정체 속 고정비 증가와 함께 일회성 요인들(불용재고 비용 85억원, 품질 충당금 105억원, 개발비 회수 지연 85억원 등)로 인해 영업이익은 11% (YoY) 감소한 506억원이었다. 불용재고 및 품질충당금에 대해서는 고객사와 분담을 협의 중이고, 개발비 회수 시점이 지연된 것은 2024년에 반영될 것으로 기대 중이다. 영업외로는 이자비용/환율손익이 부정적이었으나, 금융자산 평가이익이 반영되면서 상쇄하였다.

컨퍼런스 콜의 내용: 2024년 매출액 증가율 +4% 제시

HL만도는 2024년 매출액 가이드ansom으로 4% 증가한 8.72조원을 제시했다. 비중이 큰 한국 매출액이 감소하겠지만, 중국/북미/기타 매출액이 증가하면서 전체 외형을 견인할 것으로 기대 중이다. 멕시코를 북미 지역의 새로운 생산 거점으로 육성할 계획인데, 2024년 말부터 IDB2를 양산할 계획이다. 2024년 수요 환경에 대해서는 금리상승과 경기 불확실성으로 자동차 수요가 둔화될 것으로 예상되지만, 하반기부터 금리인하로 개선될 것으로 보고 있다. 전기차 판매도 일시적 둔화가 있겠지만, 중장기로는 대중화가 진행될 것으로 전망 중이다. 2024년 영업이익률 목표는 4% 초반을 제시했다(vs. 2023년 3.3%). 2023년 총 신규 수주는 기존 예상치 14.4조원 대비 12% 상회한 16.1조원이었고, 2024년 신규 수주 목표는 15.1조원이다.

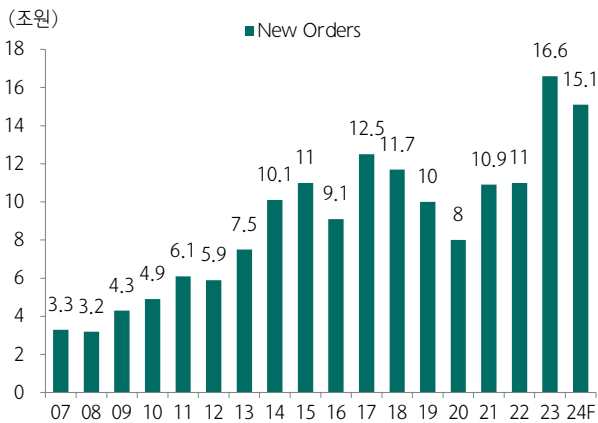
도표 1. HL만도의 분기실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	1,997	2,087	2,119	2,190	2,069	2,165	2,192	2,287	6,147	7,516	8,393	8,713	9,462
YoY	18	24	8	0	4	4	3	4	10	22	12	4	9
한국	756	765	752	783	733	742	722	752	2,623	2,791	3,057	2,950	2,861
중국	416	480	511	555	446	514	537	583	1,553	1,809	1,963	2,079	2,287
미국	462	458	456	440	508	504	502	506	1,129	1,711	1,817	2,021	2,526
기타	362	383	400	412	382	404	431	446	842	1,205	1,557	1,663	1,788
영업이익	70	77	82	51	79	88	91	87	232	248	279	345	408
YoY	2	68	6	-11	12	14	12	73	162	7	13	24	18
영업이익률 (%)	3.5	3.7	3.8	2.3	3.8	4.1	4.2	3.8	3.8	3.3	3.3	4.0	4.3
세전이익	71	69	44	48	70	78	84	70	228	230	232	303	368
세전이익률 (%)	3.5	3.3		2.2	3.4	3.6	3.8	3.1	3.7	3.1	2.8	3.5	3.9
순이익	44	51	19	41	53	59	63	53	179	118	155	229	278
순이익률 (%)	2.2	2.4	0.9	1.9	2.6	2.7	2.9	2.3	2.9	1.6	1.8	2.6	2.9
지배주주순이익	39	48	13	36	44	49	59	61	167	98	136	214	260

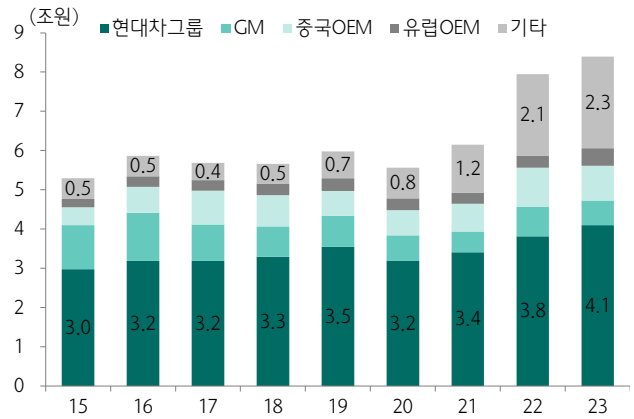
자료: HL만도, 하나증권

도표 2. HL만도의 연간 수주실적 추이



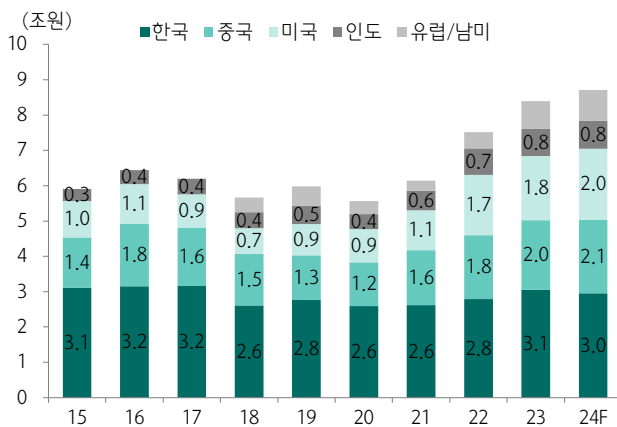
자료: HL만도, 하나증권

도표 3. HL만도의 고객별 연간 매출액 추이



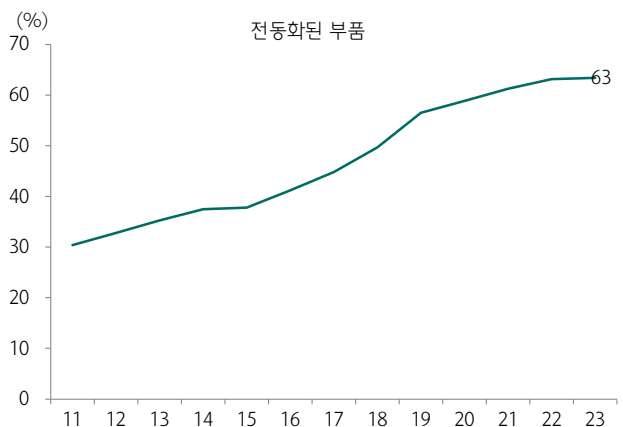
자료: HL만도, 하나증권

도표 4. HL만도의 연간 지역별 연간 매출액 추이



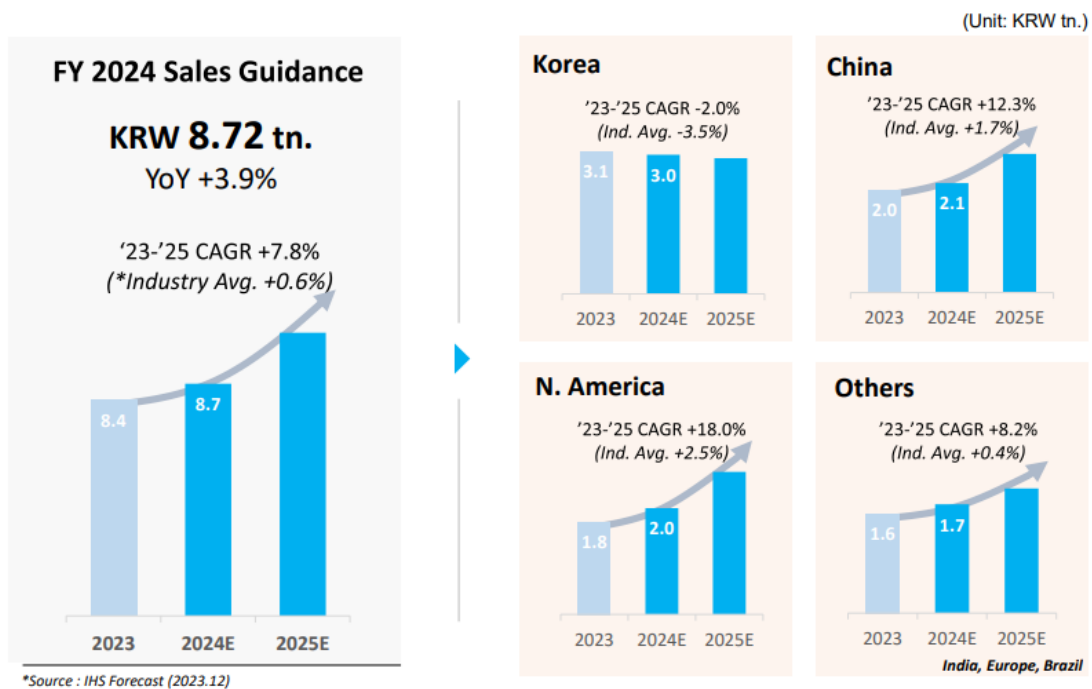
자료: HL만도, 하나증권

도표 5. HL만도의 전동화 부품 연간 비중 추이



자료: HL만도, 하나증권

도표 6. HL만도의 2024년 매출액 가이드런스



자료: HL만도

도표 7. HL만도의 글로벌 공장 확장 계획

HL Mando Plant Expansion Plan			
Country	Entity	Completed (2022 ~ 2023)	In Progress (2023 ~ 2024)
Mexico	HL Mando		2nd Plant (IDB*)
	HL Klemove	1st Plant (ADAS)	
China (Suzhou)	HL Klemove		2nd Plant (ADAS/AE*)
Poland	HL Mando	2nd Plant (Suspension)	
India	HL Mando	3rd Plant (Iron Casting)	

*IDB : Integrated Dynamic Brake
AE : Automotive Electronics

자료: HL만도

HL만도 4Q23 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[Highlight]

HL 클래무브의 경우 북미 지역 글로벌 OEM의 신규 플랫폼향 전방 카메라를 처음으로 수주하며 ADAS 제품군 최초 진입. 2023년 연간 수주 누계 금액 16.6조원으로 연간 목표액 14.4조원 큰 폭 상회. 2024년 수주 타겟은 15.1조원으로 성장/이익에 모두 기여 가능한 차세대 제품 위주의 수주를 지속적으로 추진. HL만도는 전기차 전환, 자율주행 고도화 그리고 SDV 전환에 따른 하드웨어-소프트웨어 디커플링 등 급변하는 모빌리티 산업 환경에 대응하기 위해 올 초 조직 개편을 실시, 브레이크/스티어링/서스펜션 3개의 BU를 MDS(Mobility Dynamic Solutions)/RCS(Ride Comfort & Safety) 2개의 BU 조직 구조로 개편. 이를통해 MDS는 혁신기술 확보에 주력, 미래 모빌리티 산업의 퍼스트 무버 역할을 담당. RCS는 편안함/안전함에 역량 집중할 예정. 조직 통합에 따라 소프트웨어, 생산 기술 등 공통된 리소스를 활용하여 운영 효율성을 극대화할 계획.

한편 당사는 2024년 1월 CES에 참가, 주차 로봇, 휴대용 레이더, 스마트 타이어 센서가 혁신상을 수상, 기술력 입증 계기. 특히 주차로봇 파키는 만도의 샷시 노하우와 클레무브의 자율주행 기술력의 집약체로 최고 혁신상 수상.

[배당]

당사의 배당정책은 지배주주당기순이익의 20~25% 수준 배당 실시 중, 2023년은 한주당 600원으로 전년도 500원 대비 증가 계획 중.

[4분기 지역별 매출]

4분기에는 어려운 대내외환경에도 불구하고, 전년 대비 0.4%, 전분기 대비 3% 매출 성장을 기록.

한국 매출은 7834억원 기록, 전년 역기저 효과로 매출액 2% 감소.

북미 매출은 전년 대비 9% 감소한 4401억원 기록. 당사 북미매출의 38% 비중인 현대 기아향 매출 6% 감소. 완성차 생산 속도 조절에 따른 보수적인 재고운용으로 당사 GM 매출은 전년 대비 25%, 북미선두EV 업체향 매출은 전년 대비 7% 감소. 포드는 양산차종 늘어나며 올해매출 지속 증가 중, 당분기 매출또한 전년 대비 11% 증가.

중국매출은 전년 대비 1% 증가한 5550억원, 중국 지역 내 매출 비중이 가장 높은 북미 전기차 선두 업체의 경우 3분기 공장 라인 개선 이후 생산이 재개되면서 4분기로 이월된 생산량의 영향으로 당사 매출은 직전 분기 대비 7% 증가. 장성기차 25%, FAW 20% 증가했으나 니오는 일부 차종 생산량 감소로 19% 감소. 현대기아향 매출은 공급차종 증가에 따라 전년 대비 18% 증가.

기타지역 매출은 17% 증가하였음. 인도지역은 4% 감소한 1951억원의 매출 기록. 인도 내 매출비중 24%인 인도로컬고객사향 매출은 2023년 하반기 신규 EV 모델 양산 시작으로 13% 성장. 인도 내 현대기아 매출은 4% 감소. 유럽은 고객 서스펜션 물량 램프업에 힘입어 전년 대비 52% 증가한 1909억원 기록.

[Financial]

2023년 4분기 영업이익은 506억원 기록, 반도체 소자의 사양변경에 따른 불용재고 85억원, 조향제품관련 품질 충당금 105억원 발생. 고객사 개발비 회수시점 지연으로 85억원 등 일회성 아이템이 영업이익에 부정적 영향. 불용재고와 품질충당금 관련 비용은 현재 고객사와 협의 중인 사안, 선제적으로 비용을 인식한 부분이 있으며, 향후 협상 진행 상황에 따라 환입의 가능성이 있음. 또한 2023년 개발비 회수 시점이 2024년으로 연기된 것은 2024년에 일부 긍정적인 요인으로 작용할 것.

영업외에서는 전분기와 유사한 수준이나, 원달러 환율이 전분기 말 대비 소폭 하락하며 부정적 환영향이 있었음. 2022년 하반기에 클레무브에서 전략적 투자한 중국 자율주행 업체가 2023년 말 홍콩거래소 상장후 지분가치 상승하며 금융자산 평가이익 403억원이 영업외이익으로 반영.

[2024년 가이드스]

2024년 매출액 가이드스는 전년 대비 4% 증가한 8.72조원. 2024년 시장환경 역시 쉽지 않을 전망, 고금리 및 경기 침체로 인하여 자동차 수요는 일시적으로 둔화될 것으로 예상되지만, 하반기부터는 금리 인하가 전망됨에 따라 수요가 일부 회복될 것으로 기대. 마찬가지로 전기차 시장은 그간의 성장세에 비해서는 일시적인 둔화가 있겠으나, 이는 대중화 실현을 위한 상품성 개선의 과정, 즉 캐즘의 영역에 진입했기 때문이라고 판단. 이와 같은 시장상황으로 불확실한 부분 지속되나, 다행스러운 점은 당사의 샷시 및 adas 제품군은 전기차/내연기관 모두에 적용 가능하기 때문에 시장 변동성에 안정적으로 대응 가능한 포트폴리오 보유 중. 2024년 말부터는 당사가 수주 확보한 IDB/EMB/SBW 등 차세대 스타제품의 글로벌 OEM향 양산 시작될 예정. 이를 통해 2025년 이후 고정비 레버리지 및 공헌이익 창출로 성장/이익 모두 개선될 것. 이런 퀀텀점프에 앞서 당사는 2023년 멕시코 등 권역별 풋프린트 확장 및 차세대 전장제품 대규모 수주 등을 통한 성장 기반 마련하고 스트림라이닝을 통한 점검과 준비 마쳤음. 올해는 시장 변화 면밀히 감시하고 유연한 대응으로 성장에 대비하는 것에 중점을 두고, 동시에 타이트한 자원운용을 통한 수익성 개선을 목표 중.

[지역별 전망]

북미는 2024년 북미 전기차 선도업체의 견조한 수요 지속과 GM/포드 신규차종 출시로 인한 물량 효과 예상. 2025년은 2024년 대비 약 26%의 높은 성장을 전망 중, 주요 요인은 현대차 조지아 신공장으로 인한 전기차 물량 증가와 당사 멕시코 신공장에서의 IDB/ADAS 양산 시작.

중국 자동차 시장은 전기차 및 해외수출 위주 성장 지속 예상. 당사는 시장 선도하는 고객사 중 대부분의 고객사로부터 수주 기확보/협상 추진 중. 이를 바탕으로 중국 지역은 2023년 양산 시작된 니오/FAW 의 신차종 물량 증대효과 및 로컬 고객사 위주의 높은 성장 예상 중.

당사 인도지역의 2024년 성장률은 로우싱글 예상. 인도 로컬 브랜드의 점유율 확대, 시장내 SUV 선호 지속, 친환경 규제 강화 등으로 당사 비즈니스에는 우호적 환경 지속될 것. 특히 2024년 하반기부터 클레무브 인도 공장에서 ADAS 제품의 본격 양산이 시작되는 등 인도 로컬 브랜드로의 매출 확대를 통해 전년 대비 25%의 높은 성장을 예상.

유럽지역은 2024년 약 10% 의 매출 성장 예상. 당사 터키 법인이 2023년 이익 목표 달성하며 유럽지역 턴어라운드 견인. 폴란드의 경우 서스펜션 전문 공장 중설 이후 오퍼레

이션 정상화를 위해 노력, 이제는 본격적인 램프업에 대응할 수 있는 생산 체계 구축 완료.

[HL만도 Global Operation]

2023년에는 주요지역에서의 물량증가에 대응하기 위한 증설/효율화 진행하였음, 24년에는 남은 지역에서의 증설 완료하고 증장기 성장 위한 준비를 마무리 할 예정. 주요 증설 계획은 HL클레무브 중국 수저우 2공장 준공 예정, 이를 바탕으로 adas 및 오토모티브 일렉트로닉스의 고객 다변화에 대해 수주 전략적으로 대응가능할 것. HL만도는 멕시코를 북미 새로운 생산 거점으로 삼고 올해 말부터 멕시코 공장에서 IDB 2 양산 예정. 성장준비가 마무리되는 2024년까지 capex는 매출액 4% 수준 집행 예정.

CES2024에서 파키 최고혁신상 수상. 약 3천여개 제품 중 최고 혁신상은 30여개 제품. 당사는 이번 수상에 대해 자율주행 기술/공간가치 창출에 대해 시장성 인정받은 결과라고 생각. 파키는 레벨4 자율주행 기반, 사물/주차판 인식, 비어있는 공간 인식. 추가적 인프라/공간 없이 최대 30% 주차공간 추가확보 가능. 6년전부터 로봇개발 진행, 주차로봇 파키/순찰로봇/구동모듈 등 중점 개발 중. 이미 입증된 샷시/ADAS 기술 및 노하우 기반, 확장성도 큰 제품. 해당 제품군은 시제품 완료하고 향후 본격적인 상용화 계획 중.

2. Q&A

문)최근 이슈되고 있는 주주가치제고 관련 20~25% 배당성향 외에 추가적으로 고려할 사항이 있는지?

답)현재 구체적인 방안이 결정된 바는 없음. 현재의 최우선 순위는 수익성 개선이 가장 중요하다고 생각, 증장기 매니지먼트 KPI로 수익성 지표를 철저히 관리 하고 있고, 두 번째로는 불용자산을 정리하여 자산 효율화 방안을 모색 중. 마지막으로 타이트한 capex 관리 통해서 노력 중.

문)매출 가이드선은 들었는데 수익성 톤은 올해 어느정도 가져갈지? 지역별로 말씀해주시면 감사하겠습니다

답)2024년 영익 가이드선은 4% 초반 수준, 지역별로는 대부분 지역에서 1%p 수준의 영업이익 개선 성장세 예상.

문)수익성 관련해서 지금 현재 3년간 4분기때 일회성 비용 계속 발생하면서 4분기 실적 이 기대치를 하회하고 있는데, 4분기때 자꾸 발생하는 이유가 뭘지?

답)사실 연말에 일어나는 이벤트들이 있음. 재고자산 평가 등 점검 시점이 연말이라서 유독 이러한 일회성 비용이 많이 발생함. 코로나 거치면서 비정상적인 상황들이 연출되었음, 불용재고같은 경우 코로나 상황에서 롱-미드타임 재고를 미리 확보해야했고, 사양 변경으로 사용 불가한 문제등이 발생하며 재고평가손실이 있었음. 품질충당금도 고객사와의 디스커션이 연내 마무리 되지 못해서 최종적으로 협상이 끝나지 않는 경우 충당금

잡고 있기 때문에 연말에 일회성 많이 발생. 현재 상당히 많이 정상화되어있고, 불용재고/품질비용/개발비는 내년도에 재발되지 않을 것이라고 생각.

문)수익성 개선 활동은 구체적으로 어떤 활동인지? 기대 효과는?

답)일단 과거와 다르게 서플라이 체인 안정화가 상당히 이루어짐. 구체적인 재료비 숫자는 공개 어려우나, 작년도 1분기부터 원자재가 인하 분위기 조성이 되면서 인하가 되고 있음. 올해는 원자재 관련해서 큰 스트레스 없을 것으로 예상, 2024년부터 본격적으로 수익성 개선 하기 위해서 3개 bu->2개로 전환. SBW/IDB/EMB 등 각각 bu에서 개발했었는데 각각 공용기술이 있기 때문에 통합 할 수 있게끔 2개 bu로 축소하였음.

문)북미사에 관련해서 24년 인도량이 가이드스를 안줘서 관련해서 저희의 성장성 불확실성이 있는 것 아닌지? 고객사로부터의 물량이 과거 대비 성장 낮아진 것 아닌지? 북미사의 매출비중?

답)만도의 경우 항상 이쪽 물량을 보수적으로 사업계획에 반영하고 있음. 그렇기 때문에 고객사 물량 fluctuation 불구 생각했던 매출액은 나오고 있는 상황, 저희의 사업계획상 북미고객사의 물량은 200만대(+10% 수준)정도 예상, 북미 고객사 대상 contents per vehicle 높이는 방향으로 추진 중. 4분기 기준 이 고객사의 매출 비중은 중국 29%, 북미 31%, 유럽 20% 정도.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,147.4	7,516.2	8,393.1	8,712.5	9,462.2
매출원가	5,246.1	6,510.1	7,262.9	7,511.7	8,141.8
매출총이익	901.3	1,006.1	1,130.2	1,200.8	1,320.4
판매비	669.0	757.9	850.9	855.6	912.8
영업이익	232.3	248.1	279.3	345.1	407.6
금융손익	(36.3)	(28.0)	(36.6)	(30.7)	(24.5)
종속/관계기업손익	10.2	(2.2)	(3.1)	(3.0)	(2.5)
기타영업외손익	21.9	12.1	(7.5)	(8.7)	(12.6)
세전이익	228.1	230.0	232.1	302.7	367.9
법인세	49.5	111.7	77.4	73.9	89.8
계속사업이익	178.6	118.3	154.7	228.8	278.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	178.6	118.3	154.7	228.8	278.1
비지배주주지분 손이익	11.5	20.0	19.0	14.9	18.1
지배주주순이익	167.1	98.3	135.7	214.0	260.1
지배주주지분포괄이익	318.3	246.3	145.3	215.0	261.3
NOPAT	181.9	127.6	186.1	260.9	308.1
EBITDA	559.1	586.9	622.2	692.9	745.3
성장성(%)					
매출액증가율	10.50	22.27	11.67	3.81	8.60
NOPAT증가율	(23.12)	(29.85)	45.85	40.19	18.09
EBITDA증가율	41.72	4.97	6.01	11.36	7.56
영업이익증가율	161.89	6.80	12.58	23.56	18.11
(지배주주)순이익증가율	2,781.03	(41.17)	38.05	57.70	21.54
EPS증가율	2,793.50	(41.19)	38.03	57.74	21.53
수익성(%)					
매출총이익률	14.66	13.39	13.47	13.78	13.95
EBITDA이익률	9.09	7.81	7.41	7.95	7.88
영업이익률	3.78	3.30	3.33	3.96	4.31
계속사업이익률	2.91	1.57	1.84	2.63	2.94

투자지표					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,559	2,093	2,889	4,557	5,538
BPS	41,669	45,990	48,380	52,337	56,875
CFPS	12,689	11,759	12,980	14,573	15,664
EBITDAPS	11,907	12,499	13,250	14,757	15,871
SPS	130,916	160,064	178,739	185,542	201,507
DPS	800	500	600	1,000	1,300
주기지표(배)					
PER	17.81	19.25	13.62	8.09	6.65
PBR	1.52	0.88	0.81	0.70	0.65
PCFR	5.00	3.43	3.03	2.53	2.35
EV/EBITDA	7.79	5.92	5.21	4.23	3.77
PSR	0.48	0.25	0.22	0.20	0.18
재무비율(%)					
ROE	9.31	4.78	6.13	9.06	10.15
ROA	3.14	1.70	2.27	3.42	3.95
ROIC	7.05	4.45	6.22	8.71	10.13
부채비율	179.04	157.10	155.32	145.93	139.17
순부채비율	62.90	64.39	52.39	42.71	34.32
이자보상배율(배)					
	4.57	4.29	4.94	5.57	7.04

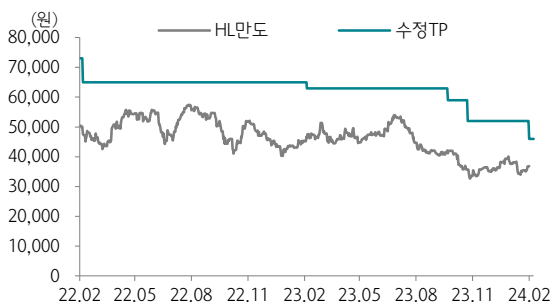
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,944.3	2,980.3	3,278.6	3,520.0	3,879.0
금융자산	879.6	602.5	807.9	955.9	1,095.7
현금성자산	852.3	492.1	695.7	841.8	979.7
매출채권	1,359.7	1,495.0	1,593.9	1,654.5	1,796.9
재고자산	544.1	665.2	675.2	700.9	761.2
기타유동자산	160.9	217.6	201.6	208.7	225.2
비유동자산	2,760.1	2,865.5	2,854.8	2,874.6	2,886.1
투자자산	221.6	234.7	206.8	204.5	205.7
금융자산	163.1	202.2	206.8	204.5	205.7
유형자산	2,193.0	2,116.7	2,121.4	2,133.8	2,153.8
무형자산	113.9	159.8	172.2	182.0	172.3
기타비유동자산	231.6	354.3	354.4	354.3	354.3
자산총계	5,704.4	5,845.8	6,133.4	6,394.6	6,765.1
유동부채	2,129.6	2,150.8	2,301.2	2,359.0	2,493.4
금융부채	724.8	757.0	757.0	757.0	757.0
매입채무	969.0	989.0	1,093.2	1,134.8	1,232.4
기타유동부채	435.8	404.8	451.0	467.2	504.0
비유동부채	1,530.5	1,421.3	1,429.9	1,435.5	1,443.2
금융부채	1,440.6	1,309.4	1,309.4	1,309.4	1,309.4
기타비유동부채	89.9	111.9	120.5	126.1	133.8
부채총계	3,660.1	3,572.1	3,731.2	3,794.5	3,936.6
지배주주지분	1,954.6	2,157.4	2,269.6	2,455.4	2,668.6
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.1	603.1	603.1	603.1	603.1
자본조정	202.5	202.5	202.5	202.5	202.5
기타포괄이익누계액	186.6	222.3	222.3	222.3	222.3
이익잉여금	915.5	1,082.7	1,194.9	1,380.7	1,593.8
비지배주주지분	89.7	116.3	132.6	144.7	160.0
자본총계	2,044.3	2,273.7	2,402.2	2,600.1	2,828.6
순금융부채	1,285.9	1,464.0	1,258.6	1,110.6	970.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	412.7	(13.3)	555.6	563.3	583.5
당기순이익	178.6	118.3	154.7	228.8	278.1
조정	374.2	408.6	340.1	345.5	337.8
감가상각비	326.8	338.8	342.9	347.8	337.7
외환거래손익	(4.7)	9.8	(2.7)	(10.1)	(7.8)
지분법손익	(10.2)	(5.8)	0.0	0.0	0.0
기타	62.3	65.8	(0.1)	7.8	7.9
영업활동 자산부채 변동	(140.1)	(540.2)	60.8	(11.0)	(32.4)
투자활동 현금흐름	(376.6)	(137.4)	(334.0)	(362.2)	(346.1)
투자자산감소(증가)	(53.6)	(10.8)	25.1	(0.4)	(3.9)
자본증가(감소)	(168.5)	31.0	(310.0)	(320.0)	(320.0)
기타	(154.5)	(157.6)	(49.1)	(41.8)	(22.2)
재무활동 현금흐름	229.0	(244.8)	(23.5)	(28.2)	(47.0)
금융부채증가(감소)	454.5	(99.0)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(226.8)	(108.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	(37.5)	(23.5)	(28.2)	(47.0)
현금의 증감	265.1	(395.5)	263.9	146.1	137.8
Unlevered CFO	595.8	552.2	609.5	684.3	735.5
Free Cash Flow	205.4	(325.6)	245.6	243.3	263.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HL만도



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.5	BUY	46,000		
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%
21.10.13	BUY	73,000	-18.38%	-9.45%

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 2월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 2월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 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 신뢰할 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	93.55%	5.99%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 02월 05일