

# HL만도 (204320)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

56,000

유지

현재주가

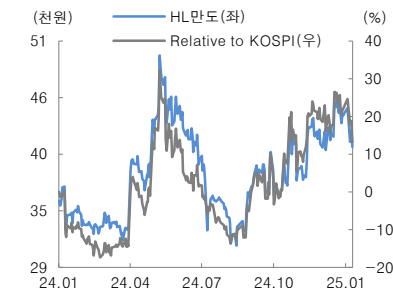
40,700

(25.02.06)

자동차업종

|             |                                       |
|-------------|---------------------------------------|
| KOSPI       | 2536.75                               |
| 시가총액        | 1,911십억원                              |
| 시가총액비중      | 0.09%                                 |
| 자본금(보통주)    | 47십억원                                 |
| 52주 최고/최저   | 49,600원 / 31,100원                     |
| 120일 평균거래대금 | 91억원                                  |
| 외국인지분율      | 25.03%                                |
| 주요주주        | 에이치엘홀딩스 외 4 인 30.26%<br>국민연금공단 11.82% |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M   | 12M  |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률    | -4.2 | 13.2 | 18.3 | 24.7 |
| 상대수익률    | -6.1 | 14.4 | 17.6 | 26.6 |



## 안좋게 볼 것 없음

- 1) 북미/인도, 2) BEV고객사 신차, 3) 중국 성장/수주 모멘텀 유효
- 고객 라인 조정에도 1H25 해당 모델 인도 본격화되며 주가 우상향 예상
- 4Q24 OP 1,126억원으로 컨센(1,029억) +9% 상회하는 호실적 기록

### 투자 의견 매수, 목표주가 56,000원 유지

TP 5.6만원은 2025년 EPS 5,373원에 Target PER 11배(자율주행/전동화 모멘텀 받기 시작한 2021년 밸류) 적용. **2025년 1) 북미/인도 성장, 2) 북미/사 신차, 3) 중국 자율주행 수혜/신규 수주 모멘텀 감안 시, 업종 내 매력도 유지될 것**  
**1Q T사 라인 조정에도 1H25 모델 인도 본격화됨에 따라 연중 주가 상승 예상**

### 4Q24 매출 2.4조(YoY +11%, 이하 YoY), OP 1,126억(+123%), OPM 4.6%

OP 컨센 1,029억/당사 추정 1,139억 대비 +9.4% 상회/부합하는 양호한 실적 시현. 4Q24 지역별 매출은 한국 8,726억(+11%)/중국 6,101억(+10%)/미주 5,457억(+17%)/인도 2,023억(+4%)/유럽 1,910억(flat)/기타 3,933억(-5%)으로, 미주/한국/중국이 전체 성장을 견인. 1) 매출 레버리지 효과, 2) 개발비 회수 이연 반영, 3) 연말 일회성 비용 반영 제한됨에 따라 예상한 이익 눈높이에 부합. 4Q 신규 수주는 2.8조/연간 누적 17.6조원 달성('24년 타겟 17% 상회). 다만, 당기 순익은 중국 자율주행 투자회사 iMotion 주가 하락(QoQ -40%)으로 관련 평가손 -340억 반영되며 부진

### 2025년 매출 가이드선스 9.3조(YoY +5.5%). 북미 2.5조(YoY +20%)

2025년 환율가정 1,350원 기준, 매출 성장 가이드선스 +5.5%. 지역별로는 한국 3.1조(flat)/북미 2.5조(+20%)/중국 2.1조(+2%)/인도 9420억(+13%)/유럽 7,030억(-10%) 제시. 보수적인 환율/수주에 기반한 가이드선스로 상회 가능성 높다는 판단. 특히, **지역별 주요 고객 물량 효과 및 IDB2 납품 본격화로 중국 가이드선스 상회 및 북미의 견조한 성장 가능성 높다는 판단**

(단위: 십억원, %)

| 구분   | 4Q23  | 3Q24  | 직전추정  | 잠정치   | 4Q24  |      |           | 1Q25  |      |       |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-----------|-------|------|-------|
|      |       |       |       |       | YoY   | QoQ  | Consensus | 당사추정  | YoY  | QoQ   |
| 매출액  | 2,190 | 2,172 | 2,276 | 2,422 | 10.6  | 11.5 | 2,296     | 2,243 | 6.4  | -7.4  |
| 영업이익 | 51    | 82    | 114   | 113   | 122.5 | 36.5 | 104       | 93    | 22.3 | -17.8 |
| 순이익  | 36    | -57   | 97    | 45    | 25.7  | 흑전   | 42        | 55    | -    | 23.7  |

자료: HL만도, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

|         | 2022A  | 2023A  | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액     | 7,516  | 8,393  | 8,848  | 9,326  | 9,927  |
| 영업이익    | 248    | 279    | 360    | 419    | 509    |
| 세전순이익   | 230    | 226    | 265    | 379    | 473    |
| 총당기순이익  | 118    | 155    | 160    | 280    | 362    |
| 지배자분순이익 | 98     | 136    | 132    | 252    | 325    |
| EPS     | 2,093  | 2,887  | 2,812  | 5,373  | 6,931  |
| PER     | 19.3   | 13.6   | 14.5   | 7.9    | 6.1    |
| BPS     | 45,945 | 47,505 | 49,739 | 54,434 | 60,687 |
| PBR     | 0.9    | 0.8    | 0.8    | 0.7    | 0.7    |
| ROE     | 4.8    | 6.2    | 5.8    | 10.3   | 12.0   |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배자분 기준으로 산출

자료: HL만도, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

|              | 수정전   |       | 수정후   |       | 변동률   |       |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|              | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F |
| 매출액          | 8,703 | 9,154 | 8,848 | 9,326 | 1.7   | 1.9   |
| 판매비와 관리비     | 888   | 910   | 960   | 933   | 8.1   | 2.5   |
| 영업이익         | 362   | 423   | 360   | 419   | -0.4  | -1.0  |
| 영업이익률        | 4.2   | 4.6   | 4.1   | 4.5   | -0.1  | -0.1  |
| 영업외손익        | -69   | -40   | -95   | -40   | 적자유지  | 적자유지  |
| 세전순이익        | 293   | 383   | 265   | 379   | -9.6  | -1.1  |
| 지배지분순이익      | 184   | 259   | 132   | 252   | -28.4 | -2.4  |
| 순이익률         | 2.4   | 3.1   | 1.8   | 3.0   | -0.5  | -0.1  |
| EPS(지배지분순이익) | 3,929 | 5,505 | 2,812 | 5,373 | -28.4 | -2.4  |

자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 1. 만도 목표주가 산출

| 비교         |             |                                   |  |
|------------|-------------|-----------------------------------|--|
| '23년 EPS   | 2,887.4 원   |                                   |  |
| '24년 EPS   | 2,811.9 원   |                                   |  |
| '25년 EPS   | 5,372.7 원   |                                   |  |
| 2025년 EPS  | 5,372.7 원   |                                   |  |
| Target PER | 10.5 배      | 2021년 초 자율주행/전동화 모멘텀 받기 시작한 초입 밸류 |  |
| 목표주가       | 56,000.0 원  |                                   |  |
| 현재주가       | 40,700.0 원  | 2025/02/06일 종가 기준                 |  |
| 목표시총       | 2,629.6 십억원 |                                   |  |
| 현재시총       | 1,911.2 십억원 | 2025/02/06일 종가 기준                 |  |
| 상승여력       | 37.6 %      |                                   |  |

자료: 대신증권 Research Center

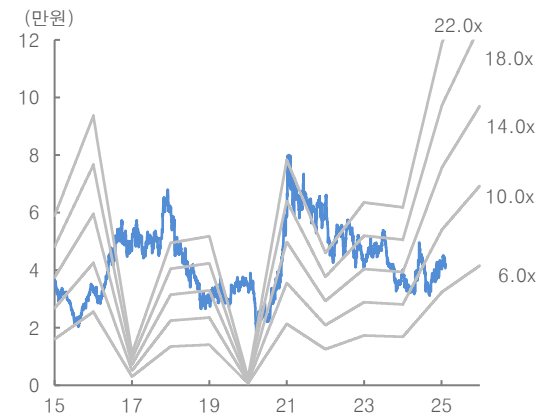
그림 2. 만도 실적 추정

(단위: 십억원)

|       | 1Q24    | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24P   | 1Q25E   | 2Q25E   | 3Q25E   | 4Q25E   | 2023    | 2024P   | 2025E   |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액   | 2,107.4 | 2,147.3 | 2,171.9 | 2,421.7 | 2,242.8 | 2,299.9 | 2,319.4 | 2,464.2 | 8,393.1 | 8,848.3 | 9,326.3 |
| YoY   | 5.5%    | 2.9%    | 2.5%    | 10.6%   | 6.4%    | 7.1%    | 6.8%    | 1.8%    | 11.7%   | 5.4%    | 5.4%    |
| QoQ   | -3.8%   | 1.9%    | 1.1%    | 11.5%   | -7.4%   | 2.5%    | 0.8%    | 6.2%    |         |         |         |
| 한국    | 737.9   | 756.8   | 692.7   | 872.6   | 796.8   | 823.7   | 713.6   | 799.5   | 3,056.6 | 3,060.0 | 3,133.6 |
| 북미    | 504.0   | 522.1   | 539.4   | 545.7   | 582.6   | 600.9   | 632.8   | 617.0   | 1,816.9 | 2,111.2 | 2,433.3 |
| 중국    | 446.4   | 465.2   | 539.8   | 610.1   | 454.7   | 478.9   | 566.1   | 638.3   | 1,963.0 | 2,061.5 | 2,138.0 |
| 기타    | 419.1   | 403.2   | 400.0   | 393.3   | 408.8   | 396.5   | 406.8   | 409.4   | 1,556.6 | 1,615.6 | 1,621.5 |
| 영업이익  | 75.6    | 89.6    | 82.5    | 112.6   | 92.5    | 101.0   | 113.6   | 111.9   | 279.3   | 360.3   | 419.0   |
| OPM   | 3.6%    | 4.2%    | 3.8%    | 4.6%    | 4.1%    | 4.4%    | 4.9%    | 4.5%    | 3.3%    | 4.1%    | 4.5%    |
| YoY   | 7.7%    | 16.4%   | 1.2%    | 122.5%  | 22.4%   | 12.7%   | 37.7%   | -0.6%   | 12.6%   | 29.0%   | 16.3%   |
| QoQ   | 49.4%   | 18.5%   | -7.9%   | 36.5%   | -17.8%  | 9.2%    | 12.5%   | -1.5%   |         |         |         |
| 당기순이익 | 145.7   | 11.9    | -49.2   | 51.8    | 61.0    | 67.3    | 76.6    | 75.4    | 154.6   | 160.2   | 280.3   |
| 지배순이익 | 139.6   | 4.5     | -56.7   | 44.5    | 55.2    | 60.9    | 69.0    | 67.2    | 135.6   | 131.9   | 252.3   |
| NPM   | 6.6%    | 0.2%    | -2.6%   | 1.8%    | 2.5%    | 2.6%    | 3.0%    | 2.7%    | 1.6%    | 1.5%    | 2.7%    |
| YoY   | 255.2%  | -90.6%  | 적전      | 25.3%   | -60.4%  | 1253.6% | 흑전      | 51.0%   | 37.9%   | -2.7%   | 91.3%   |
| QoQ   | 293.2%  | -96.8%  | 적전      | 흑전      | 24.1%   | 10.3%   | 13.2%   | -2.5%   |         |         |         |

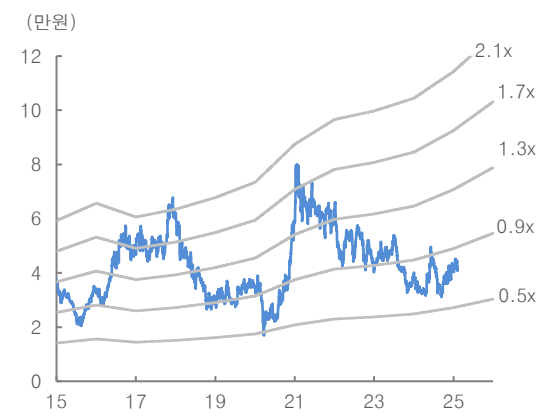
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 만도 12개월 선행 PER Band



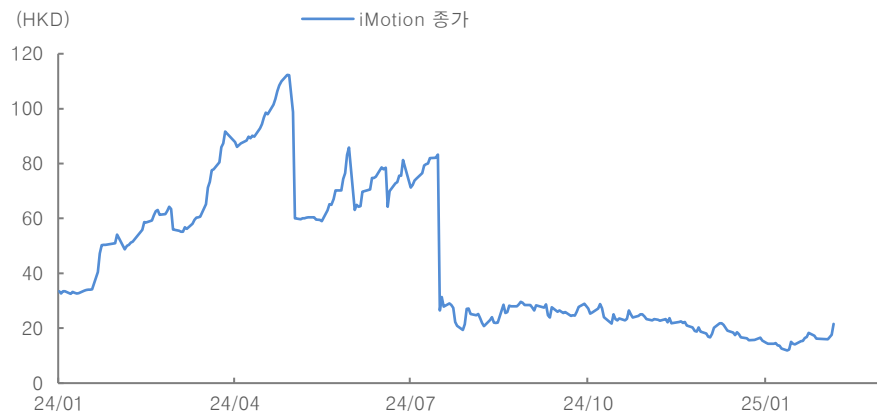
자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 4. 만도 12개월 선행 PBR Band



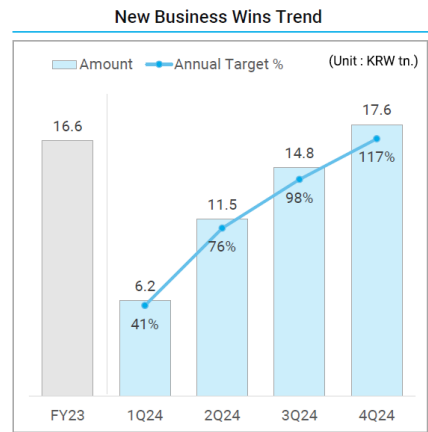
자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 5. iMotion 주가: 4Q24 -43% => 2025년 YTD +46%



주: iMotion 3Q24말 지분가치 753억원으로 공시  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 만도 수주 현황: 2024년 신규 수주 중 북미OE 31%/중국OE 11%



\* Accumulative per quarter

자료: 만도, 대신증권 Research Center

Composition of New Business Wins in FY2024

| Category                  | Components | %   |
|---------------------------|------------|-----|
| Customers                 | HMG        | 48% |
|                           | NA OEMs    | 31% |
|                           | China OEMs | 11% |
|                           | EU OEMs    | 6%  |
|                           | India OEMs | 3%  |
| xEV (BEV/Hybrid) Programs |            | 67% |
| Electronic Products       |            | 79% |

그림 7. 만도 매출 가이드نس(환율 1,350 원 가정)

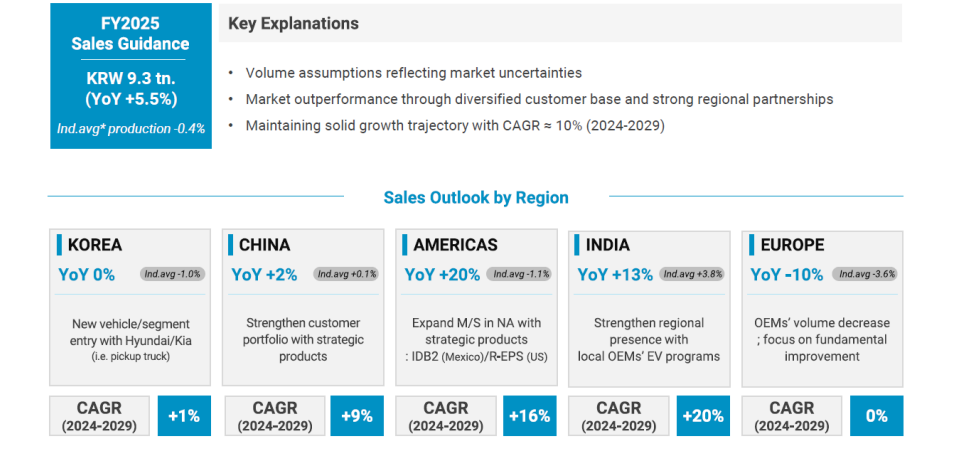


그림 8. 만도 글로벌 Peer Group

(단위: 백만달러)

|           |       | 만도      | 애틀브      | 마그나      | 콘티넨탈     | 보그워너     | 발레오      | 오토리브     | 브렘보     | 합산/평균     |
|-----------|-------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|-----------|
| 시가총액      |       | 1,415.9 | 14,756.7 | 11,823.2 | 14,370.5 | 7,176.6  | 2,799.8  | 7,969.7  | 3,337.1 | 62,233.6  |
| 주가수익률     | 1M    | 5.1     | 3.9      | -2.7     | 4.6      | 0.9      | 21.0     | 7.1      | -1.4    |           |
|           | 3M    | 9.8     | -9.4     | 3.3      | 18.3     | -4.8     | 20.3     | 6.0      | -9.4    |           |
|           | 6M    | 8.6     | -9.0     | -0.2     | 18.8     | -0.1     | 7.1      | 4.1      | -10.0   |           |
|           | 1Y    | 24.7    | -28.3    | -18.8    | -8.8     | -4.0     | -6.7     | -4.2     | -18.0   |           |
| 매출액       | 2022  | 5,834.1 | 17,489.0 | 37,840.0 | 41,508.5 | 12,635.0 | 21,104.5 | 8,842.0  | 3,822.4 | 143,241.4 |
|           | 2023  | 6,426.9 | 20,051.0 | 42,797.0 | 44,797.5 | 14,198.0 | 23,841.2 | 10,475.0 | 4,163.0 | 160,322.8 |
|           | 2024E | 6,070.5 | 19,706.2 | 42,546.3 | 41,833.0 | 14,141.9 | 22,359.0 | 10,498.3 | 4,010.9 | 155,095.7 |
|           | 2025E | 6,538.3 | 20,009.9 | 42,532.8 | 42,906.5 | 14,399.1 | 23,118.4 | 10,753.1 | 4,239.0 | 157,958.8 |
| 영업이익      | 2022  | 192.6   | 1,263.0  | 1,573.0  | 765.2    | 1,009.0  | 557.2    | 659.0    | 385.4   | 6,211.8   |
|           | 2023  | 213.9   | 1,559.0  | 2,038.0  | 1,954.6  | 1,160.0  | 786.3    | 690.0    | 429.4   | 8,617.3   |
|           | 2024E | 245.2   | 2,339.5  | 2,250.6  | 2,562.3  | 1,393.1  | 840.8    | 989.7    | 405.6   | 10,781.6  |
|           | 2025E | 291.0   | 2,345.3  | 2,367.1  | 3,018.5  | 1,417.2  | 1,019.6  | 1,135.7  | 443.6   | 11,747.1  |
| EBITDA    | 2022  | 455.3   | 2,142.0  | 3,505.0  | 3,129.4  | 1,593.0  | 2,434.1  | 1,071.0  | 640.7   | 14,515.2  |
|           | 2023  | 460.0   | 2,608.0  | 4,139.0  | 4,299.3  | 1,775.0  | 2,770.9  | 1,121.0  | 701.6   | 17,414.8  |
|           | 2024E | 478.0   | 3,095.4  | 3,830.5  | 4,818.3  | 2,002.8  | 2,812.0  | 1,377.7  | 678.8   | 18,615.4  |
|           | 2025E | 536.8   | 3,157.0  | 3,972.8  | 5,338.7  | 2,037.7  | 2,991.9  | 1,531.2  | 730.7   | 19,760.0  |
| 당기순익      | 2022  | 76.3    | 594.0    | 592.0    | 70.1     | 944.0    | 242.3    | 423.0    | 308.4   | 3,173.8   |
|           | 2023  | 103.8   | 2,938.0  | 1,213.0  | 1,250.7  | 625.0    | 239.0    | 488.0    | 329.9   | 7,083.6   |
|           | 2024E | 108.4   | 1,565.5  | 1,482.6  | 1,507.8  | 965.2    | 292.3    | 646.4    | 275.8   | 6,735.6   |
|           | 2025E | 174.2   | 1,572.6  | 1,610.0  | 1,914.9  | 955.0    | 427.1    | 750.4    | 311.0   | 7,541.1   |
| PER       | 2022  | 19.2    | 37.4     | 13.4     | 169.6    | 12.7     | 17.6     | 17.4     | 11.6    | 39.9      |
|           | 2023  | 13.6    | 20.7     | 10.3     | 13.3     | 10.0     | 15.3     | 13.5     | 11.8    | 13.5      |
|           | 2024E | 13.1    | 10.2     | 7.9      | 9.8      | 7.7      | 9.8      | 12.4     | 11.8    | 9.9       |
|           | 2025E | 8.2     | 9.1      | 7.0      | 7.6      | 7.4      | 6.6      | 10.3     | 10.5    | 8.4       |
| PBR       | 2022  | 0.9     | 2.9      | 1.5      | 0.8      | 1.3      | 1.1      | 2.5      | 1.8     | 1.7       |
|           | 2023  | 0.8     | 2.2      | 1.4      | 1.1      | 1.4      | 0.9      | 3.6      | 1.7     | 1.8       |
|           | 2024E | 0.9     | 1.7      | 1.0      | 1.0      | 1.2      | 0.7      | 3.3      | 1.4     | 1.5       |
|           | 2025E | 0.8     | 1.4      | 0.9      | 0.9      | 1.0      | 0.7      | 3.0      | 1.3     | 1.3       |
| EV/EBITDA | 2022  | 6.0     | 13.3     | 4.8      | 3.9      | 7.7      | 3.6      | 7.9      | 6.5     | 6.8       |
|           | 2023  | 5.8     | 10.4     | 5.2      | 5.3      | 5.7      | 3.1      | 7.9      | 6.3     | 6.3       |
|           | 2024E | 5.1     | 7.3      | 4.4      | 3.8      | 4.7      | 2.4      | 7.1      | 5.4     | 5.0       |
|           | 2025E | 4.4     | 6.9      | 4.3      | 3.3      | 4.5      | 2.3      | 6.4      | 5.1     | 4.7       |
| ROE       | 2022  | 4.8     | 6.2      | 5.2      | 0.5      | 13.3     | 6.1      | 16.1     | 15.9    | 9.1       |
|           | 2023  | 6.2     | 28.6     | 10.6     | 8.6      | 9.6      | 6.0      | 18.9     | 15.3    | 13.9      |
|           | 2024E | 6.9     | 15.5     | 11.9     | 10.2     | 15.5     | 7.5      | 26.3     | 12.3    | 14.2      |
|           | 2025E | 10.1    | 15.9     | 12.2     | 11.8     | 14.3     | 9.4      | 30.2     | 12.6    | 15.2      |
| 배당성향      | 2022  | 23.9    | 0.0      | 86.8     | 450.5    | 24.1     | 39.8     | 53.1     | 31.0    | 97.9      |
|           | 2023  | 20.8    | 0.0      | 43.0     | 38.1     | 20.6     | 41.9     | 46.3     | 31.8    | 31.7      |
|           | 2024E | 22.1    | 0.7      | 36.1     | 31.5     | 12.1     | 38.1     | 34.4     | 35.1    | 26.9      |
|           | 2025E | 17.5    | 0.9      | 32.8     | 33.3     | 12.8     | 34.5     | 30.5     | 33.1    | 25.4      |

주: 2025/01/31 종가 기준  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서     | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2022A     | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액         | 7,516     | 8,393 | 8,848 | 9,326 | 9,927 |
| 매출원가        | 6,510     | 7,263 | 7,528 | 7,974 | 8,445 |
| 매출총이익       | 1,006     | 1,130 | 1,320 | 1,352 | 1,482 |
| 판매비와관리비     | 758       | 851   | 960   | 933   | 973   |
| 영업이익        | 248       | 279   | 360   | 419   | 509   |
| 영업이익률       | 3.3       | 3.3   | 4.1   | 4.5   | 5.1   |
| EBITDA      | 587       | 601   | 695   | 777   | 874   |
| 영업외손익       | -18       | -54   | -95   | -40   | -36   |
| 관계기업손익      | -2        | -3    | -3    | -3    | -3    |
| 금융수익        | 60        | 69    | 61    | 61    | 61    |
| 외환관련이익      | 96        | 78    | 0     | 78    | 78    |
| 금융비용        | -88       | -123  | -97   | -96   | -92   |
| 외환관련손실      | 30        | 27    | 27    | 27    | 27    |
| 기타          | 12        | 3     | -57   | -2    | -2    |
| 법인세비용차감전순손익 | 230       | 226   | 265   | 379   | 473   |
| 법인세비용       | -112      | -71   | -104  | -98   | -111  |
| 계속사업순손익     | 118       | 155   | 160   | 280   | 362   |
| 중단사업순손익     | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 118       | 155   | 160   | 280   | 362   |
| 당기순이익률      | 1.6       | 1.8   | 1.8   | 3.0   | 3.6   |
| 비지배지분순이익    | 20        | 19    | 28    | 28    | 36    |
| 지배지분순이익     | 98        | 136   | 132   | 252   | 325   |
| 매도가능금융자산평가  | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익      | 14        | -2    | -2    | -2    | -2    |
| 포괄순이익       | 262       | 139   | 144   | 264   | 345   |
| 비지배지분포괄이익   | 16        | 20    | 26    | 26    | 35    |
| 지배지분포괄이익    | 246       | 118   | 119   | 238   | 311   |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배, %) |         |         |         |         |
|--------------|--------------|---------|---------|---------|---------|
|              | 2022A        | 2023A   | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
| EPS          | 2,093        | 2,887   | 2,812   | 5,373   | 6,931   |
| PER          | 19.3         | 13.6    | 14.5    | 7.9     | 6.1     |
| BPS          | 45,945       | 47,505  | 49,739  | 54,434  | 60,687  |
| PBR          | 0.9          | 0.8     | 0.8     | 0.7     | 0.7     |
| EBITDAPS     | 12,499       | 12,800  | 14,794  | 16,552  | 18,621  |
| EV/EBITDA    | 5.9          | 5.7     | 5.0     | 4.4     | 3.7     |
| SPS          | 160,064      | 178,739 | 188,430 | 198,614 | 211,396 |
| PSR          | 0.3          | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.2     |
| CFPS         | 11,759       | 12,947  | 16,588  | 17,852  | 19,921  |
| DPS          | 500          | 600     | 700     | 700     | 700     |

| 재무비율     | (단위: 원 배 %) |       |       |       |       |
|----------|-------------|-------|-------|-------|-------|
|          | 2022A       | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 성장성      |             |       |       |       |       |
| 매출액 증가율  | 22.3        | 11.7  | 5.4   | 5.4   | 6.4   |
| 영업이익 증가율 | 6.8         | 12.6  | 29.0  | 16.3  | 21.4  |
| 순이익 증가율  | -33.8       | 30.7  | 3.8   | 74.8  | 29.0  |
| 수익성      |             |       |       |       |       |
| ROIC     | 3.8         | 5.5   | 6.1   | 8.4   | 10.2  |
| ROA      | 4.3         | 4.6   | 5.6   | 6.0   | 6.5   |
| ROE      | 4.8         | 6.2   | 5.8   | 10.3  | 12.0  |
| 안정성      |             |       |       |       |       |
| 부채비율     | 157.1       | 166.8 | 166.4 | 172.5 | 173.7 |
| 순차입금비율   | 64.0        | 62.6  | 58.5  | 49.1  | 38.6  |
| 이자보상배율   | 4.3         | 2.9   | 5.2   | 6.1   | 7.9   |

자료: HL 만도, 대신증권 Research Center

| 재무상태표       | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2022A     | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산        | 2,980     | 3,265 | 3,532 | 4,267 | 5,084 |
| 현금및현금성자산    | 492       | 615   | 754   | 1,356 | 2,005 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,630     | 1,730 | 1,817 | 1,909 | 2,023 |
| 재고자산        | 665       | 734   | 774   | 815   | 868   |
| 기타유동자산      | 193       | 186   | 187   | 187   | 188   |
| 비유동자산       | 2,866     | 3,022 | 3,040 | 3,091 | 3,156 |
| 유형자산        | 2,117     | 2,176 | 2,175 | 2,213 | 2,267 |
| 관계기업투자금     | 32        | 36    | 34    | 31    | 29    |
| 기타비유동자산     | 716       | 810   | 831   | 846   | 860   |
| 자산총계        | 5,846     | 6,287 | 6,571 | 7,358 | 8,239 |
| 유동부채        | 2,151     | 2,636 | 2,324 | 2,392 | 2,477 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,296     | 1,526 | 1,589 | 1,655 | 1,738 |
| 차입금         | 169       | 173   | 174   | 175   | 176   |
| 유동상채무       | 588       | 831   | 454   | 454   | 454   |
| 기타유동부채      | 97        | 106   | 107   | 108   | 109   |
| 비유동부채       | 1,421     | 1,295 | 1,780 | 2,266 | 2,752 |
| 차입금         | 1,184     | 1,041 | 1,525 | 2,009 | 2,493 |
| 전환증권        | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동부채     | 238       | 254   | 255   | 257   | 258   |
| 부채총계        | 3,572     | 3,931 | 4,104 | 4,658 | 5,229 |
| 자배지분        | 2,157     | 2,231 | 2,336 | 2,556 | 2,850 |
| 자본금         | 47        | 47    | 47    | 47    | 47    |
| 자본잉여금       | 603       | 603   | 603   | 603   | 603   |
| 이익잉여금       | 1,083     | 1,153 | 1,257 | 1,476 | 1,769 |
| 기타지분변동      | 425       | 428   | 429   | 430   | 431   |
| 비자배지분       | 116       | 125   | 131   | 144   | 160   |
| 자본총계        | 2,274     | 2,356 | 2,467 | 2,700 | 3,010 |
| 순차입금        | 1,455     | 1,475 | 1,444 | 1,326 | 1,162 |

| 현금흐름표     | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2022A     | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | 54        | 429   | 429   | 491   | 563   |
| 당기순이익     | 0         | 0     | 160   | 280   | 362   |
| 비현금항목의 가감 | 434       | 453   | 618   | 558   | 574   |
| 감가상각비     | 339       | 322   | 334   | 358   | 366   |
| 외환손익      | 10        | -10   | 55    | -23   | -23   |
| 지분법평가손익   | 2         | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 기타        | 83        | 138   | 226   | 220   | 228   |
| 자산부채의 증감  | -473      | -96   | -194  | -197  | -214  |
| 기타현금흐름    | 93        | 72    | -156  | -150  | -158  |
| 투자활동 현금흐름 | -204      | -322  | -317  | -374  | -395  |
| 투자자산      | -140      | 51    | 2     | 2     | 2     |
| 유형자산      | 31        | -333  | -300  | -356  | -377  |
| 기타        | -95       | -41   | -19   | -20   | -20   |
| 재무활동 현금흐름 | -245      | 18    | 53    | 425   | 425   |
| 단기차입금     | 13        | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 사채        | -190      | 199   | 199   | 199   | 199   |
| 장기차입금     | 228       | 285   | 285   | 285   | 285   |
| 유상증자      | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당      | -48       | -42   | -28   | -33   | -33   |
| 기타        | -249      | -425  | -404  | -27   | -27   |
| 현금의 증감    | -360      | 123   | 139   | 602   | 649   |
| 기초 현금     | 852       | 492   | 615   | 754   | 1,356 |
| 기말 현금     | 492       | 615   | 754   | 1,356 | 2,005 |
| NOPLAT    | 128       | 191   | 218   | 310   | 389   |
| FCF       | 95        | 101   | 200   | 259   | 324   |

[Compliance Notice]

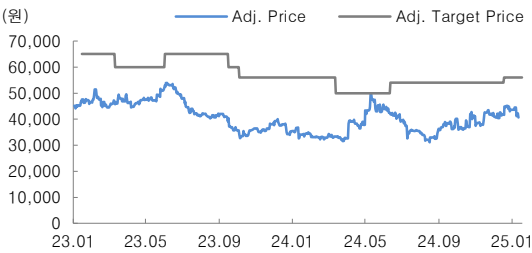
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HL만도(204320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



|             |          |          |          |          |          |          |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자        | 25.02.07 | 25.01.13 | 25.01.08 | 24.07.08 | 24.04.08 | 23.10.30 |
| 투자의견        | Buy      | Buy      | 6개월 경과   | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가        | 56,000   | 56,000   | 54,000   | 54,000   | 50,000   | 56,000   |
| 과리율(평균%)    |          | (22.26)  | (22.84)  | (29.72)  | (19.63)  | (37.48)  |
| 과리율(최대/최소%) |          | (19.38)  | (22.31)  | (19.44)  | (0.80)   | (28.39)  |
| 제시일자        | 23.10.12 | 23.06.28 | 23.04.06 | 23.02.10 |          |          |
| 투자의견        | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |          |          |
| 목표주가        | 60,000   | 65,000   | 60,000   | 65,000   |          |          |
| 과리율(평균%)    | (39.33)  | (30.88)  | (20.59)  | (28.14)  |          |          |
| 과리율(최대/최소%) | (37.92)  | (17.08)  | (13.17)  | (20.92)  |          |          |
| 제시일자        |          |          |          |          |          |          |
| 투자의견        |          |          |          |          |          |          |
| 목표주가        |          |          |          |          |          |          |
| 과리율(평균%)    |          |          |          |          |          |          |
| 과리율(최대/최소%) |          |          |          |          |          |          |
| 제시일자        |          |          |          |          |          |          |
| 투자의견        |          |          |          |          |          |          |
| 목표주가        |          |          |          |          |          |          |
| 과리율(평균%)    |          |          |          |          |          |          |
| 과리율(최대/최소%) |          |          |          |          |          |          |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250204)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중) | Underperform(매도) |
|----|---------|------------------|------------------|
| 비율 | 92.1%   | 7.9%             | 0.0%             |

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상