



## BUY (유지)

목표주가(12M) 50,000원  
현재주가(7.25) 35,750원

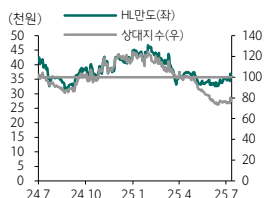
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,196.05
52주 최고/최저(원)	46,650/31,100
시가총액(십억원)	1,678.7
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	46,957.1
60일 평균 거래량(천주)	276.9
60일 평균 거래대금(십억원)	9.6
외국인지분율(%)	25.40
주요주주 지분율(%)	
에이치엘홀딩스 외 4인	30.26
국민연금공단	10.15

### Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	9,405.9	10,054.1
영업이익(십억원)	389.9	461.7
순이익(십억원)	229.9	292.7
EPS(원)	4,181	5,388
BPS(원)	54,840	59,549

### Stock Price



### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,393.1	8,848.2	9,547.4	10,135.2
영업이익	279.3	358.8	391.7	413.5
세전이익	225.7	265.5	333.3	363.2
순이익	135.6	129.9	206.6	222.9
EPS	2,887	2,767	4,399	4,747
증감율	37.94	(4.16)	58.98	7.91
PER	13.63	14.69	8.13	7.53
PBR	0.83	0.76	0.62	0.58
EV/EBITDA	5.74	5.25	4.49	4.19
ROE	6.18	5.47	7.93	8.00
BPS	47,505	53,635	57,334	61,381
DPS	600	700	700	700



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

하나증권 리서치센터

2025년 7월 28일 기업분석

# HL만도 (204320)

## 전장 제품을 타고 달립니다

### 북미 및 전장 제품의 비중 상승은 수익성 제고에 기여

HL만도에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 5.0만원을 유지한다. 2분기 실적은 북미/중국 매출액의 성장에 힘입어 시장 기대치를 상회했다. 북미 전기차 업체의 생산 둔화가 부정적이었지만, IDB2 제품의 공급으로 대당 공급가액이 증가하면서 만회했다. 북미 전기차 업체의 분기별 생산은 신차 라인 조정을 마친 후 증가 중에 있다. IDB2 제품의 공급이 지속적으로 증가하는 가운데, 올해 말부터는 북미 고객사들향으로 ADAS 및 EMB 공급도 시작되면서 추가 성장에 기여할 것이다. 상대적으로 수익성이 높은 전장 제품들의 비중 상승은 믹스 효과를 통해 연결 수익성을 제고시킬 것으로 전망한다.

### 2Q25 Review: 영업이익률 4.3% 기록

HL만도의 2분기 실적은 시장 기대치를 소폭 상회했다(영업이익 기준 +4%). 매출액/영업이익은 12%/16% (YoY) 증가한 2.40조원/1,041억원(영업이익률 4.3%, +0.1%p (YoY))이었다. 지역별로 보면, 유럽 매출액이 1% (YoY) 감소했지만, 한국(+9%)/중국(+4%)/미주(+27%)/인도(+14%) 매출액이 증가하면서 외형이 크게 확대되었다. 한국에서는 현대차그룹(+3%)과 함께 인도 마힌드라 등에 대한 수출이 크게 증가하면서 9% (YoY) 성장했다. 중국에서는 현대차그룹, 북미 전기차 업체(비중 22%), 중국 OEM 등이 모두 증가하면서 4% (YoY) 성장했다. 미주에서는 현대차그룹향 납품이 HMGMA 공장의 가동으로 32% (YoY) 증가하고, 멕시코에서 생산한 IDB2 제품 등 북미 전기차 업체(비중 30%)향 납품도 40% (YoY) 증가하는 등 27% (YoY) 성장했다. 인도에서는 14% (YoY) 성장했는데, 57% 비중인 현대차그룹향이 7% (YoY) 감소했지만, 32% 비중인 로컬OE향이 58% (YoY) 증가한 덕분이다. 유럽에서는 1% (YoY) 감소했는데, 북미 전기차 업체향 납품이 R-EPS 공급 중단으로 71% (YoY) 감소했기 때문이다. 영업이익은 16% (YoY) 증가했고 영업이익률은 0.1%p (YoY) 상승했다. 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과가 컸는데, 특히 전장 제품의 매출 비중이 64.5%(+2.8%p)로 확대되어 믹스 개선 효과가 있었다. IDB2 제품의 양산이 시작된 미주 지역에서는 전장 제품의 비중이 70%까지 높아졌다. 세전이익/순이익이 32%/17% (YoY) 감소한 것은 환율 하락에 따른 환산손실(370억원)과 금융자산평가손실(86억원) 등이 발생했기 때문이다. 유효법인세를 상승은 해외 자회사들 배당 수취로 인한 원천 징수세 부담이 일시적으로 반영되었기 때문이다.

### 컨퍼런스 콜의 내용: 멕시코 공장의 IDB2 양산으로 전장 비중 상승

HL만도는 미국 관세가 6월부터 반영되기 시작했는데, 관세 비용에 대해 고객과 협의를 진행 중이라고 밝혔다. 2분기 신규 수주는 4.4조원이었고, 상반기 누적으로는 6.9조원을 수주해 연간 목표 13.7조원 대비 50%를 달성했다고 밝혔다. 멕시코 공장에서 생산을 시작한 IDB2 제품은 2분기 620억원을 기록했고, 연간 2천억원 이상을 목표 중이다. 관련 효과로 미주 전장 제품의 비중이 2025년 72%, 2029년 81%까지 높아질 것으로 기대 중이다.

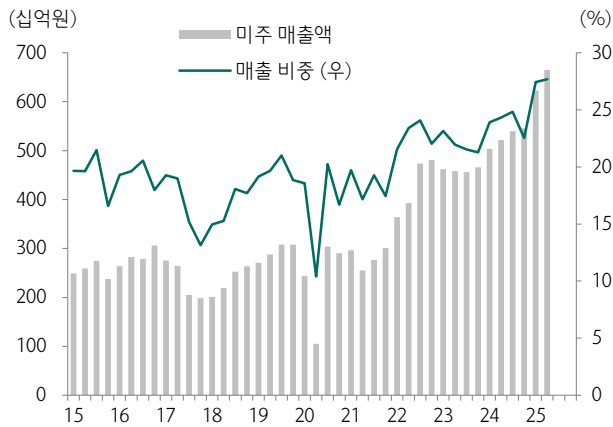
도표 1. HL만도의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,107	2,147	2,172	2,422	2,271	2,401	2,343	2,532	7,516	8,393	8,848	9,547	10,135
YoY	6	3	2	11	8	12	8	5	22	12	5	8	6
한국	738	757	693	873	760	821	734	890	2,791	3,057	3,060	3,206	3,270
중국	446	465	540	610	444	486	561	628	1,809	1,963	2,062	2,120	2,226
미국	504	522	539	546	623	665	620	600	1,711	1,843	2,111	2,509	2,810
기타	419	403	400	393	443	429	427	413	1,205	1,531	1,615	1,713	1,830
영업이익	76	90	82	111	79	104	96	112	248	279	359	392	414
YoY	8	16	1	119	5	16	16	1	7	13	28	9	6
영업이익률 (%)	3.6	4.2	3.8	4.6	3.5	4.3	4.1	4.4	3.3	3.3	4.1	4.1	4.1
세전이익	215	50	-52	52	62	34	111	127	230	226	265	333	363
세전이익률 (%)	10.2	2.3	-2.4	2.1	2.7	1.4	4.7	5.0	3.1	2.7	3.0	3.5	3.6
순이익	146	12	-49	50	35	10	92	107	118	155	158	243	267
순이익률 (%)	6.9	0.6	-2.3	2.1	1.5	0.4	3.9	4.2	1.6	1.8	1.8	2.5	2.6
지배주주순이익	140	4	-57	43	28	5	78	96	98	136	130	207	223

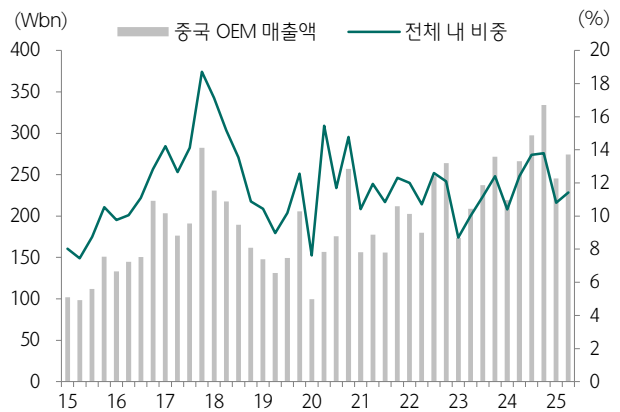
자료: HL만도, 하나증권

도표 2. HL만도의 미주 매출액과 비중 추이



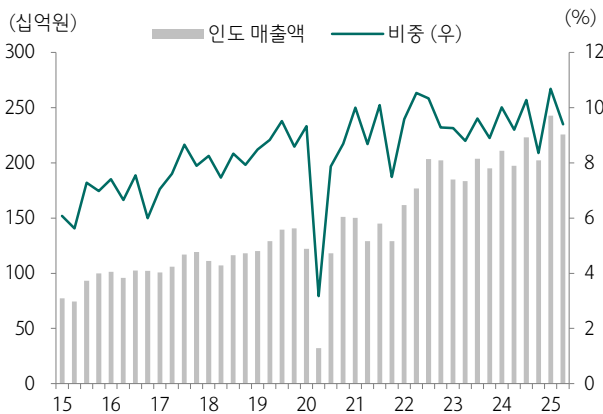
자료: HL만도, 하나증권

도표 3. HL만도의 중국 OEM 매출액과 비중 추이



자료: HL만도, 하나증권

도표 4. HL만도의 인도 매출액과 비중 추이



자료: HL만도, 하나증권

도표 5. HL만도의 IDB2 제품



자료: HL만도

## HL만도 2Q25 실적 발표 컨퍼런스 콜

### 1. 실적

#### [2025년 2분기 사업성과]

2분기 매출액은 2.4조원(+11.8% (YoY)) 기록.

최근 미국 관세 이슈로 인한 불확실성과 주요 고객사의 글로벌 생산 조정에도 불구하고 미주 지역에서의 IDB 2세대 양산 본격화와 다변화된 고객 포트폴리오를 바탕으로 견조한 외형 성장 실현

관세 영향이 일부 있었음에도 영업이익 1,041억원, 영업이익률 4.3% 기록

전자제품 매출 비중 64.5%(+2.8%p)로 확대되어 전사 수익성 개선에 긍정적

전자제품은 기계식 제품 대비 ASP와 부가가치가 높고 원자재 가격 변동에 대한 민감도가 낮으며 고객별로 기능, 성능 차별화를 통해 수익성을 유연하게 확보할 수 있다는 점에서 수익성 제고에 안정적으로 기여. 특히 미주 지역은 멕시코 공장에서 IDB 2세대의 양산이 본격화되면서 전자 제품 비중이 지역 매출의 70%까지 확대

2분기 신규 수주 금액은 약 4.4조 원, 누적 기준 6.9조 원을 기록. 연간 목표 13.7조 원 대비 50% 달성

#### 2분기 주요 수주

먼저, 현대기아는 프리미엄부터 보급형 차종까지 폭넓은 수주를 확보. IDB 2세대를 기반으로 프리미엄 및 상용차 라인업에서 수주를 확보. 향후 미주, 인도 등 글로벌 생산 거점을 통해 제품을 현지 공급할 예정. 이를 통해 IDB 2세대가 글로벌 주요 시장에서의 당사의 핵심 제품으로 자리매김할 것으로 기대. 현대기아의 보급형 차종 대상 브레이크 및 서스펜션 글로벌 수주를 통해 안정적인 볼륨 기반을 마련.

두 번째로 북미 전기차 선도 업체와의 공고한 파트너십을 통해 기존 프로그램의 전자식 파워스티어링 및 파킹 브레이크 추가 공급 물량을 확보.

마지막으로 인도 주요 OEM향 전자식 파워스티어링, 중국 주요 EV 업체향 서스펜션 수출을 확보하며 각 시장에서의 시장 점유율을 지속적으로 확대.

#### 지역별 매출

**한국** 매출 8,210억원(+8.5%)

현대기아향 매출 +3%, 마힌드라 ADAS 제품 매출을 비롯 현대기아 외의 고객 대상 매출 증가하며 매출 상승에 기여

**중국** 매출 4,857억 원(+4.4%)

북미 전기차 선도 업체 매출의 경우 리프레시 모델 생산 증가로 +10%(QoQ), -3%(YoY) 변동하며 중국 매출의 22%를 차지. 반면 중국 로컬 완성차량 매출 +3%(YoY)로 전체 중국 매출의 54%를 차지.

**미주 매출 6649억 원(+27.3%)**

멕시코 신규 공장에서 IDB 2세대 양산 본격화.

고객별로 현대기아향 매출은 메타플랜트 가동 확대에 힘입어 전년 대비 32% 증가. 미주 매출의 30%를 차지하는 북미 전기차 선도 업체향 매출은 리프레시 모델의 IDB 2세대 공급이 본격화되면서 +40% (YoY). GM향 매출 -15%(YoY), Ford향 매출 +125%(YoY)이 매출 감소를 방어

**인도 매출 2,257억 원(+14.3%(YoY))**

인도 지역 매출의 57%를 차지하는 현대기아향 매출 -6.5%(YoY)

매출의 32%를 차지하는 로컬 완성차 업체 매출이 58% 증가하며 인도 성장 견인

특히 마힌드라향 매출이 1위, 신규 프로그램 및 SUV 중심으로 228% (YoY) 증가

**유럽 매출 2,035억 원(-1.1%(YoY))**

북미 전기차 선도 업체향 매출은 당사 reps 공급 중단으로 -71%. 다만 폭스바겐향 서스펜션 공장 생산량 증가와 당사 터키 법인의 르노향 매출 확대 등으로 유럽 OEM향 매출 20% 상승하며 감소 폭을 상쇄.

**파이낸셜**

어려운 대내외 환경에도 당사의 견고한 고객 포트폴리오와 신제품 매출 확대를 통해 0.2%p 개선된 4.3% 영업이익률 기록. 이번 분기 미국 관세 관련 비용이 일부 실적에 반영. 고객사 및 주요 협력사와의 정산 체계를 포함한 관세 대응 방안을 사전에 마련하고 하반기부터 실질적인 정산이 단계적으로 이루어질 수 있도록 협의 중. 글로벌 체질 개선 활동의 일환으로 이번 분기 유럽에서의 비핵심 기능 정리를 통한 운영 구조 효율화를 완료. 당기순이익률 0.4%

**영업외손익**

이자 비용은 회계상 자본으로 분류되던 신종자본증권을 상환하고 상대적으로 낮은 금리의 일반 차입으로 대체하면서 조달 금리를 개선하였으나 회계상 이자 비용은 전년 동기 대비 37억 원 증가

원달러 환율의 급격한 하락으로 환 관련 손실 370억 원, 일부 투자 주식의 공정가치 하락으로 86억 원의 평가손실이 기타 비용으로 반영

법인세 비용은 전년과 동일하게 2분기에 해외 자회사들로부터 배당을 수취하면서 이에 대한 원천 징수세 부담이 반영되어 일시적으로 확대. 유럽 법인의 비핵심 기능 정리 과정에서 발생한 일시적 세금 영향도 일부 포함.

## 최근 수주 결과

2분기 신규 수주 금액 4.4조 원. 누적 기준 연간 목표 13.7조 원 대비 50% 달성.

고객별로 살펴보면, 현대기아 68%, 중국 OEM 16%, 북미 OEM 10%, 인도 OEM이 3%, 기타 고객사 4% 차지

고객별 수주 비중은 수주 시점에 따라 차이가 있으나 연간으로 주요 고객의 계획된 수주 목표를 달성할 수 있을 것으로 전망

## HL만도의 북미 지역 성장 스토리

북미 지역 매출은 최근 6개 분기 연속으로 사상 최대 분기 매출을 경신. 전략적 성장 드라이버에 대해 설명하면, 고객 측면에서는 북미에서 현대차 그룹과 GM 등 기존 레거시 OEM과의 안정적인 파트너십을 지속하며 북미 선도 전기차 업체를 포함한 다양한 전기차 고객사 포트폴리오를 확대하며 고객 다변화를 실현. 특히 바이 와이어와 같은 신기술 영역에서 초기 R&D 단계부터 고객과 함께 사연을 설계하고 검증하는 early-investment가 필수적. 당사는 북미 주요 OEM들과의 지속적인 협업을 통해 기술 변화 속도에 선제적으로 대응할 수 있는 역량을 확보. HR 만도는 유연한 대응 체계를 구축.

두 번째로 제품 측면은 현재 북미 시장은 연간 1600만 대 수준의 완성차 판매량에서 정체되어 있는 상황으로, 기술 전환기로 부품 전장화가 빠르게 진전되고 있는 상황. 우리는 이러한 변화에 맞춰 EPS와 IDB를 중심으로 전장제품 매출을 빠르게 확대해 나갈 것. 미국의 선형 R&D 연구소를 중심으로 향후 IDB와 eps를 넘어 확대될 바이오 와이어 제품군에 대응할 수 있는 기술적 기반도 이미 확보. 전장 포트폴리오의 확장에 따라 북미 지역 내 전장 제품 매출 비중은 2021년 61%에서 2025년 72%, 2029년에는 81%로 성장할 것으로 전망.

마지막으로 생산 인프라 측면에서도 확고한 기반을 마련. 미국과 멕시코를 중심으로 선제적인 CapEx 투자를 이어갔고. 최근 미국과 멕시코 등 주요 거점의 증설을 마무리. 또한 미국 및 멕시코 주요 생산 거점을 통해 USMCA 요건 충족에 유리한 입지를 보유. 현지 생산 역량을 바탕으로 북미 시장에서 향후 5년간 연평균 성장률 10%를 달성하며 질적 성장과 안정적인 확장을 동시에 실현해 나갈 것.

## Q&amp;A

문) 2분기 북미 매출에 대해 미국과 멕시코 각각 Breakdown 한다면?

답) 미국이 4,000억원, 멕시코는 클레무브와 IDB2세대 증축한 멕시코 공장 포함 2,340억원

문) 상법개정 이후, 모회사와 자회사의 경영권 독립에 대한 요구가 언급됨. HL클레무브 IPO 가능성에 대해 코멘트 부탁드립니다?

답) 분할 이후 IPO 진행 시 주주환원 등의 여러가지 정책이 요구됨. 현 시점 상법 개정안 고려시 IPO는 어렵다고 판단.

문) 2분기 관세 비용 어느정도인지, 하반기 규모 어느정도로 보시는지?

답) 2분기 발생한 관세에 대해서 고객사에게 제출한 상태이나 정확한 금액을 말씀드리기 어려움. 철강과 알루미늄은 지속적으로 관세 반영해왔고, 6월부터 자동차 관세 영향이 본격적으로 반영

문) 북미 EV 선도 업체의 판매 부진에도 당사 매출 증가한 이유는? IDB 2세대가 추가 확대 되면 2분기에 나타났던 현상 지속가능한지?

답) 물량 둔화가 되었지만, IDB 2세대 제품 탑재로 대당 CPB 증가한 영향, 현재 생산되는 모델의 여러 variant들로서 보급형 포함 생산 중인 것으로 파악. 전체적인 생산량에 대한 부분은 하반기에도 회복될 것. 여기에 탑재되는 IDB에도 하반기 추가적 램프업이 있을 것

문) 북미 전기차 업체가 저가차 생산을 6월부터 시작했고, 대량의 물량은 내년 쯤 한다고 했는데 이와 관련해 우리가 수혜받을 수 있는지?

답) 북미 EV 선도 업체가 발표한 보급형 차종에 대해서는 현재 저희가 납품 중인 차종의 하나의 Variant로, 그대로 납품할 것으로 예상. 그 다음에 출시되는 저가형 차량에 대해서도 추가적으로 생산 확대를 기대 중.

## 추정 재무제표

## 손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393.1	8,848.2	9,547.4	10,135.2	10,692.7
매출원가	7,262.6	7,524.9	8,086.0	8,594.7	9,062.8
매출총이익	1,130.5	1,323.3	1,461.4	1,540.5	1,629.9
판매비	851.2	964.5	1,069.7	1,127.0	1,172.1
영업이익	279.3	358.8	391.7	413.5	457.7
금융손익	(53.8)	(81.9)	(53.9)	(43.9)	(30.1)
중속/관계기업손익	(3.1)	(5.0)	(3.0)	(2.5)	(2.0)
기타영업외손익	3.4	(6.4)	(1.5)	(4.0)	(2.7)
세전이익	225.7	265.5	333.3	363.2	422.8
법인세	71.1	107.2	90.0	96.2	112.1
계속사업이익	154.6	158.2	243.3	266.9	310.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	154.6	158.2	243.3	266.9	310.8
비배주주지분 순이익	19.0	28.3	36.7	44.0	49.1
지배주주순이익	135.6	129.9	206.6	222.9	261.7
지배주주지분포괄이익	118.4	320.4	214.8	235.7	274.4
NOPAT	191.3	213.9	286.0	303.9	336.4
EBITDA	601.1	694.2	729.9	754.0	800.2
성장성(%)					
매출액증가율	11.67	5.42	7.90	6.16	5.50
NOPAT증가율	49.92	11.81	33.71	6.26	10.69
EBITDA증가율	2.42	15.49	5.14	3.30	6.13
영업이익증가율	12.58	28.46	9.17	5.57	10.69
영업이익(지배주주)순이익증가율	37.95	(4.20)	59.05	7.89	17.41
EPS증가율	37.94	(4.16)	58.98	7.91	17.40
수익성(%)					
매출총이익률	13.47	14.96	15.31	15.20	15.24
EBITDA이익률	7.16	7.85	7.65	7.44	7.48
영업이익률	3.33	4.06	4.10	4.08	4.28
계속사업이익률	1.84	1.79	2.55	2.63	2.91

## 투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,887	2,767	4,399	4,747	5,573
BPS	47,505	53,635	57,334	61,381	66,254
CFPS	12,947	14,699	15,138	15,561	16,606
EBITDAPS	12,800	14,783	15,543	16,057	17,041
SPS	178,739	188,431	203,322	215,840	227,711
DPS	600	700	700	700	700
추가지표(배)					
PER	13.63	14.69	8.13	7.53	6.41
PBR	0.83	0.76	0.62	0.58	0.54
PCFR	3.04	2.77	2.36	2.30	2.15
EV/EBITDA	5.74	5.25	4.49	4.19	3.75
PSR	0.22	0.22	0.18	0.17	0.16
재무비율(%)					
ROE	6.18	5.47	7.93	8.00	8.73
ROA	2.24	1.95	2.93	3.12	3.55
ROIC	6.23	6.49	8.19	8.56	9.34
부채비율	166.82	163.85	145.29	134.45	123.74
순부채비율	62.60	59.24	49.16	40.94	31.91
이자보상배율(배)	2.92	3.18	4.70	6.13	8.53

자료: 하나증권

## 대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,265.0	3,676.9	3,648.9	3,836.2	4,079.3
금융자산	681.3	583.2	590.0	590.1	655.7
현금성자산	614.9	535.5	540.0	537.6	600.7
매출채권	1,579.1	2,019.9	1,941.7	2,061.3	2,174.6
재고자산	733.9	838.4	848.3	900.5	950.0
기타유동자산	270.7	235.4	268.9	284.3	299.0
비유동자산	3,021.7	3,375.2	3,384.4	3,397.9	3,410.9
투자자산	277.7	235.2	227.5	226.5	227.0
금융자산	241.6	225.5	227.5	226.5	227.0
유형자산	2,175.5	2,410.1	2,425.3	2,438.4	2,449.7
무형자산	197.0	219.9	221.6	223.1	224.3
기타비유동자산	371.5	510.0	510.0	509.9	509.9
자산총계	6,286.7	7,052.0	7,033.3	7,234.1	7,490.2
유동부채	2,635.7	2,900.5	2,815.1	2,903.0	2,988.1
금융부채	1,003.9	884.5	849.8	819.3	792.0
매입채무	1,162.3	1,449.4	1,409.0	1,495.8	1,578.1
기타유동부채	469.5	566.6	556.3	587.9	618.0
비유동부채	1,294.9	1,478.8	1,350.9	1,245.5	1,154.4
금융부채	1,152.5	1,282.1	1,149.9	1,033.9	932.0
기타비유동부채	142.4	196.7	201.0	211.6	222.4
부채총계	3,930.5	4,379.3	4,166.0	4,148.5	4,142.5
지배주주지분	2,230.8	2,518.6	2,692.3	2,882.3	3,111.1
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.2	603.3	603.3	603.3	603.3
자본조정	204.6	207.2	207.2	207.2	207.2
기타포괄이익누계액	223.3	424.1	424.1	424.1	424.1
이익잉여금	1,152.7	1,236.9	1,410.6	1,600.7	1,829.5
비지배주주지분	125.4	154.2	175.1	203.3	236.6
자본총계	2,356.2	2,672.8	2,867.4	3,085.6	3,347.7
순금융부채	1,475.1	1,583.4	1,409.7	1,263.2	1,068.3

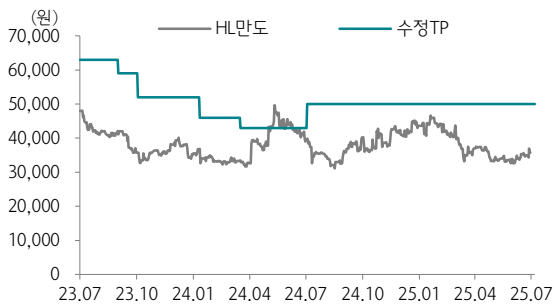
## 현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	429.4	434.7	508.7	560.0	607.5
당기순이익	154.6	158.2	243.3	266.9	310.8
조정	370.9	440.0	314.9	318.5	319.9
감가상각비	321.8	335.4	338.1	340.5	342.5
외환거래손익	(9.9)	(14.2)	(22.5)	(22.3)	(22.4)
지분법손익	2.2	(25.2)	0.0	0.0	0.0
기타	56.8	144.0	(0.7)	0.3	(0.2)
영업활동 자산부채 변동	(96.1)	(163.5)	(49.5)	(25.4)	(23.2)
투자활동 현금흐름	(322.4)	(396.8)	(343.0)	(350.0)	(351.5)
투자자산감소(증가)	65.0	159.2	(8.1)	(14.8)	(16.3)
자본증가(감소)	(337.5)	(309.5)	(320.0)	(320.0)	(320.0)
기타	(49.9)	(246.5)	(14.9)	(15.2)	(15.2)
재무활동 현금흐름	68.7	(15.2)	(199.8)	(179.3)	(162.1)
금융부채증가(감소)	89.9	10.3	(167.0)	(146.5)	(129.2)
자본증가(감소)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	2.2	2.6	0.1	0.1	(0.0)
배당지급	(23.5)	(28.2)	(32.9)	(32.9)	(32.9)
현금의 증감	175.6	22.7	(90.3)	(2.5)	63.1
Unlevered CFO	608.0	690.2	710.8	730.7	779.8
Free Cash Flow	91.9	125.2	188.7	240.0	287.5

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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 7월 28일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 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	95.50%	4.50%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 07월 23일