HL만도 (204320)

북미에서 수주도 잘 받고, 생산도 잘하고 있네요

BUY (유지)

목표주가(12M)	50,000원
현재주가(10.30)	36,450원

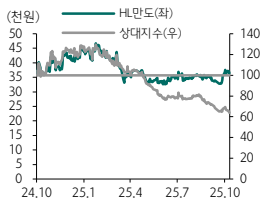
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,086.89
52주 최고/최저(원)	46,650/32,650
시가총액(십억원)	1,711.6
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	46,957.1
60일 평균 거래량(천주)	206.2
60일 평균 거래대금(십억원)	7.3
외국인지분율(%)	25.25
주요주주 지분율(%)	
에이치엘홀딩스 외 4 인	30.26
국민연금공단	10.01

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	9,566.6	10,160.8
영업이익(십억원)	388.5	448.3
순이익(십억원)	176.5	263.0
EPS(원)	3,143	4,901
BPS(원)	53,040	57,781

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,393.1	8,848.2	9,506.2	10,103.2
영업이익	279.3	358.8	397.6	448.9
세전이익	225.7	265.5	298.9	398.1
순이익	135.6	129.9	177.6	242.7
EPS	2,887	2,767	3,783	5,168
증감율	37.94	(4.16)	36.72	36.61
PER	13.63	14.69	9.64	7.05
PBR	0.83	0.76	0.64	0.60
EV/EBITDA	5.74	5.25	4.51	4.03
ROE	6.18	5.47	6.86	8.77
BPS	47,505	53,635	56,718	61,186
DPS	600	700	700	700

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

하나증권 리서치센터

외형 성장과 함께 연구개발비 부담이 안정화되면서 수익성이 개선될 것

HL만도에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 5만원을 유지한다. 3분기 실적은 관세 비용에도 불구하고, IDB2 납품 증가에 따른 미주/한국 매출액의 증가와 해외 공장들의 생산 안정화, 그리고 비용절감 노력 등에 힘입어 시장 기대치에 부합했다. 4분기 이후에는 관세율이 15%로 하락했고, 고객사들과의 비용 정산을 통해 관세 비용을 일부 회수할 것이며, 주요 고객사들의 생산도 늘고 있기 때문에 추가적인 실적 개선이 기대된다. 북미 생산 현지화를 강화하면서 2026년부터 북미 OE들향으로 ADAS 및 EMB, 그리고 R-EPS 제품들의 공급이 추가되면서 성장을 이어갈 것이다. 최근 신제품 출시를 앞두고 연구개발비가 단기적으로 늘어나 이익률에 부정적 영향을 주었지만, 관련 제품들의 매출이 본격화되면서 연구개발비 부담이 하락하고 수익성은 개선될 것으로 예상한다.

3Q25 Review: 영업이익률 4.1% 기록

HL만도의 3분기 실적은 시장 기대치에 부합했다(영업이익 기준 +2%). 매출액/영업이익은 7%/14% (YoY) 증가한 2.32조원/942억원(영업이익률 4.1%, +0.3%p (YoY))이었다. 한국 매출액은 영업일수 증가와 현대차/기아향 물량 증가로 13% (YoY) 증가했다. 북미 매출액은 29% 비중인 글로벌EV향이 56% 증가했고, 현대차그룹향 공급도 SUV/HEV 호조와 신공장 효과로 13% 증가하면서 전체 17% (YoY) 증가했다. 중국 매출액은 7% (YoY) 감소했는데, 글로벌EV향이 11% 줄었고 52% 비중인 로컬OE향 납품도 12% 감소했다. 인도 매출액은 3% (YoY) 감소했는데, 56% 비중인 현대차그룹향이 19% 감소했지만, 34% 비중인 로컬OE향이 33% 증가하면서 만회했다. 유럽 매출액은 폭스바겐/스텔란티스향 확대에 힘입어 6% (YoY) 증가했다. 영업이익은 14% (YoY) 증가했고, 영업이익률은 0.3%p (YoY) 상승했다. 관세 비용이 202억원(영업이익률에 -0.8%p 효과) 발생했지만, IDB2 제품 위주로 미주 물량 증가와 폴란드/멕시코 법인의 생산 안정화 등으로 전년 동기대비로는 이익률이 상승했다. 관세 비용을 제거한 기준으로는 영업이익률이 4.9%였을 것이다. 영업외로는 외환이익이 164억원 있었지만, 중국 투자기업에 대한 금융자산평가손실이 212억원 있었다.

컨퍼런스 콜의 내용: 3분기 누적 수주는 10.2조원 기록

3분기 신규 수주금액은 3.3조원이고, 누적 수주금액은 10.2조원으로 연간 목표인 13.7조원의 75%를 달성했다. 북미OE로부터 차세대 전기차 플랫폼에 대한 R-EPS를 수주했는데, 향후 10년간 공급할 예정이고 HL만도의 북미 지역 단일 제품 기준 최대 규모라고 밝혔다. 다른 북미OE로부터는 보급형 EV 플랫폼향으로 8년간 SP-EPS 제품을 수주했다. 그 외에도 현대차/기아 인도 법인들로부터 서스펜션 제품을 수주했고, 중국에서도 로컬OE들로부터 수주가 있었다. 3분기 수주 중 친환경차용 부품 비중은 73%이다. 미국 관세에 대한 대응으로는 북미 현지화를 확대하고, 멕시코 공장의 USMCA 활용 및 고객들과의 비용 정산 등을 추진하고 있다. 또한, 유럽/멕시코/한국 등에서 비용절감 활동도 진행 중이다.

도표 1. HL만도의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,107	2,147	2,172	2,422	2,271	2,401	2,321	2,513	7,516	8,393	8,848	9,506	10,103
YoY	6	3	2	11	8	12	7	4	22	12	5	7	6
한국	738	757	693	873	760	821	784	899	2,791	3,057	3,060	3,264	3,362
중국	446	465	540	610	444	486	503	580	1,809	1,963	2,062	2,013	2,093
미국	504	522	539	546	623	665	632	628	1,711	1,843	2,111	2,547	2,853
기타	419	403	400	393	443	429	403	407	1,205	1,531	1,615	1,682	1,795
영업이익	76	90	82	111	79	104	94	120	248	279	359	398	449
YoY	8	16	1	119	5	16	14	8	7	13	28	11	13
영업이익률 (%)	3.6	4.2	3.8	4.6	3.5	4.3	4.1	4.8	3.3	3.3	4.1	4.2	4.4
세전이익	215	50	-52	52	62	34	66	138	230	226	265	299	398
세전이익률 (%)	10.2	2.3	-2.4	2.1	2.7	1.4	2.8	5.5	3.1	2.7	3.0	3.1	3.9
순이익	146	12	-49	50	35	10	49	115	118	155	158	209	291
순이익률 (%)	6.9	0.6	-2.3	2.1	1.5	0.4	2.1	4.6	1.6	1.8	1.8	2.2	2.9
지배주주순이익	140	4	-57	43	28	4	44	102	98	136	130	178	243

자료: HL만도, 하나증권

도표 2. HL만도의 지난 10년간 매출액과 비용구조 추이

(단위: 십억원)

구분	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F
수주	11,000	9,100	12,500	11,700	10,000	8,000	10,900	11,000	16,600	15,100	13,700
매출액	5,299	5,866	5,685	5,665	5,982	5,564	6,147	7,516	8,393	8,848	9,506
매출원가	4,548	5,005	5,012	4,940	5,148	4,894	5,246	6,510	7,263	7,525	8,030
매출원가율	85.8%	85.3%	88.2%	87.2%	86.1%	88.0%	85.3%	86.6%	86.5%	85.0%	84.5%
판관비	485	556	589	527	616	581	669	758	851	964	1,079
인건비	155	164	169	147	166	162	200	195	239	274	294
상각비	26	24	27	21	27	29	27	35	47	50	51
연구개발비	101	114	141	156	190	177	202	242	239	303	326
(총 연구개발비)	260	283	302	315	361	323	333	405	369	486	500
기타	203	254	252	204	234	214	240	286	326	337	408
판관비율	9.2%	9.5%	10.4%	9.3%	10.3%	10.4%	10.9%	10.1%	10.1%	10.9%	11.3%
인건비	2.9%	2.8%	3.0%	2.6%	2.8%	2.9%	3.3%	2.6%	2.9%	3.1%	3.1%
상각비	0.5%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.5%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%
연구개발비	1.9%	1.9%	2.5%	2.7%	3.2%	3.2%	3.3%	3.2%	2.8%	3.4%	3.4%
(총 연구개발비)	4.9%	4.8%	5.3%	5.6%	6.0%	5.8%	5.4%	5.4%	4.4%	5.5%	5.3%
기타	3.8%	4.3%	4.4%	3.6%	3.9%	3.8%	3.9%	3.8%	3.9%	3.8%	4.3%
영업이익	265.6	305.0	83.5	197.4	218.6	88.7	232.3	248.1	279.3	358.8	397.6
영업이익률	5.0%	5.2%	1.5%	3.5%	3.7%	1.6%	3.8%	3.3%	3.3%	4.1%	4.2%

주: 총 연구개발비는 판관비 이외 항목까지 합산한 것
자료: HL만도, 하나증권

HL만도 3Q25 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[2025년 3분기 사업성과]

3분기 매출액 2조 3,213억 원(+6.9% (YoY))

영업이익 942억 원, OP마진 4.1% (관세 영향 제거 시 4.9%)

-멕시코 IDB2 매출 확대와 미주 지역 물량 증가가 전사 수익선 개선 견인

-이번 분기부터 관세 비용 본격화되었으나, 멕시코 USMCA 충족과 북미 현지화 확대를 통해 관세 영향 최소화

-폴란드, 멕시코 법인 생산 안정화 본격화되면서 수익성 방어에 기여

-중장기 운영 효율성 강화를 위해 R&D 효율화, 글로벌 생산 최적화 추진

3분기 신규수주 금액은 3.3조원으로 연간 계획 대비 75% 달성.

-북미 주요 고객사들과의 협력 강화를 통해 차세대 EV 플랫폼 수주 확보

-북미 주요 OEM의 차세대 전기차 플랫폼에 대해 10년간 R-EPS 공급하는 수주. 이는 당사 북미 지역 단일 제품 기준 최대 규모의 수주. 해당 고객사에 스티어링 솔루션을 최초로 공급

-또다른 북미 주요 OEM의 보급형 EV 플랫폼용 SP-EPS 수주. 8년간 장기 공급.

-인도 시장에서 현대차,기아의 서스펜션 단일 공급자 지위 확보

-중국에서 다수의 로컬 OEM으로부터 제동, 조향, 현가 등 전 영역에서 수주 확보

<지역별 매출>

한국 매출 7,839억 원(+13.2% (YoY))

-현대기아향 매출은 내수 판매 확대 및 생산 증가로 +11%

작년 대비 영업일수 증가에 따른 기저 효과

미주 매출 6,316억 원(+17.1 (YoY))

-매출 비중: 미국 법인 60%, 멕시코 법인 34%, 브라질 법인 6%

-IDB2세대가 미주 지역의 성장을 견인

-현대기아향 매출은 메타플랜트 가동 확대 및 친환경차 생산 확대로 +13%

-미주 매출의 29%를 차지하는 북미 전기차 선도업체에 대한 매출은 리프레시 모델 IDB2세대 공급이 지속되면서 +56%

중국 5,032억 원(-6.8 (YoY))

-북미 전기차 선도 업체향 매출은 금년 하반기부터 본격화된 생산 회복으로 -11% YoY, +16% QoQ. 해당 업체의 매출은 중국 매출의 26%를 차지

-중국 로컬 완성차향 매출은 공급 차종 생산량 감소로 -12%, 전체 매출의 51% 차지

인도 2,159억 원(-3.2 (YoY))

-환율 제외 시, 매출은 전년 동기와 유사한 수준

-매출의 56%를 차지하는 현대기아향 매출은 현지 생산 감소와 수출 물량 축소로 -19%

-매출의 34%를 차지하는 로컬 인도 완성차향 매출은 현대기아향 감소 상쇄하며 +33%

특히 마힌드라향 매출은 EV 신규 프로그램 및 SUV 중심 수요 증가로 +94%

유럽 매출 1,866억 원(+5.6 (YoY))

-폭스바겐 및 스텔란티스향 서스펜션 공장 생산량 증가와 당사 터키 법인의 르노향 매출 확대 등으로 유럽 OEM향 매출 +14%

파이낸셜

관세 영향 본격화 되었으나, 글로벌 법인의 생산 안정화 및 관세영향 최소화, 운영 효율성개선 등으로 3분기 영업이익률 4.1%

관세 영향

미국 관세 관련 영향은 3분기 약 200억원, 9월 누적 기준 약 300억원 반영

관세 대응 위해 고객과의 정산 체계 포함한 통합 대응 방안 수립

영업외손익

이자비용은 조달금리 하락으로 21억원 감소

상반기 대비 개선된 금리 환경 고려해 신종자본증권 재발행 계획을 공시

원달러 환율 상승으로 환 관련 이익 164억원 반영, 투자 주식 평가 손실 212억원 기타 비용으로 반영

최근 수주 트랜드

3분기 신규 수주 금액은 총 3.3조원으로 누적 기준 연간 목표 대비 75% 달성

남은 기간 동안 연간 목표 달성 기대.

누적 기준 고개별 수주: 현대기아 48%, 북미 OEM 28% 중국 로컬 OEM 18%, 인도 OEM 2%, EU 및 기타 4% 비중 차지

로컬 R&D 및 생산 효율화

-유럽

R&D 연구소 한 개로 통합. 유럽 지역 외 일부 연구 기능은 비용 효율화가 가능한 해당지역의 R&D 허브로 이전. 연간 110억원의 R&D 비용 절감

-멕시코

3분기에 서스펜션 제품군의 수직 계열화를 본격 추진. 이를 통해 원가 효율 개선 및 납품, 품질 안정화 강화

-한국 원주

두 생산 공장의 통합. 공장별 인력과 설비를 효율적으로 재배치. 이를 통해 고정비 절감

Q&A

문) 관세 영향 제거 시, 영업이익 1,128억원 수준 맞는지?

답) 관세 영향은 영업이익의 0.8%, 202억원. 영향 제거 시 4.9% 기준 1,150억원

문) 중국 지역에서의 성장 및 관세 인하에 따른 영향은?

답) 향후 중국에서 북미 EV 선도 업체 물량이 증가한다고 하면 4분기 중국 지역의 성장 기대 가능. 다만, 중국 로컬 업체 물량에 따라 조정될 가능성이 있기에 긍정적인 부분만 말씀드리기는 어려움.

문) 아이모션 관련한 동향에 대해서 코멘트 요청드리면?

답) 단계적으로 매각하려고 노력 중. 현재 타겟 목표가를 정해두지는 않은 상태

문) 북미 수주 현황이 좋아지고 있는데, 미국 내에서의 캐파가 이를 대응가능한 상황인지? 향후 증설 계획이 있는지?

답) 작년 조지아 공장에 증축 완료. 멕시코 공장에서는 IDB2에 대한 볼륨이 내년에도 증가할 것으로 기대. 볼륨 계획에 맞춰서 투자 해놓은 상태. 예상보다 수주 기회가 더 많이 발생할 수도 있을 것으로 예상. 북미 뿐만 아니라 브라질도 레거시 북미 OEM, 현대기아향 쪽에도 수주 많을 것으로 기대. 다만 추가적인 투자는 아직 고민 중

문) 관세 200억원은 고객사로부터 회수한 것을 반영한 금액으로 예상되는데, 회수율 어느정도인지?

답) 관세 200억원에 대한 회수율은 대부분 발생 비용. 회수하는 업체마다 시점 차이 존재. 회수는 4분기부터 본격화될 것. 이번 분기는 발생비용 위주. 한온시스템이 회수한만큼(95%)의 수준까지 가능한지는 아직 정해진 바가 없는 상황. 최소 50% 이상 회수 노력 중

문) 3분기 비용 절감 효과에 대해 3가지 내용을 말씀해 주셨는데, 발생한 절감 효과가 3분기에 어느정도 반영된 것인지?

답) 직접적인 영향은 유럽 R&D센터 통합으로 인한 30억 효과. 나머지 국내와 멕시코 효과는 아직 3분기에 반영된 것 없음. 다만, 정상적으로 운영 효율 개선했다는 것으로 이해.

문) 4분기부터 현대차 인도 푸네공장 가동 시작하는데, 관련한 공급 계획이 있는지?

답) 대응 중

문) 휴머노이드 사업과 관련하여 업데이트 부탁드린다면?

답) 4족 휴머노이드에 대해서 수주받아서 생산 중이고 매출 발생. 2족 휴머노이드에 대해서는 R&D 투자 등에 대해 계획 중인 단계

문) 관세 비용 추정, USMCA 충족률 어느정도인지? 충족했다면 향후 북미 멕시코나 미국 현지산으로 대체 가능한 품목들인지?

답) 모든 제품이 USMCA에 해당하는 것은 아님. 특정 품목에 대해 USMCA에 해당되는 것들 것 있음. 지난 관세 발효 이후 일부 USMCA에 충족 못하는 부분들은 빠르게 대응할 수 있도록 준비 중. 한국에서 북미로 현지화 가능한 제품에 대해서는 여러 요인이 있기 때문에 이괄적으로 현지화를 하겠다고 결정하지 않음. 추가적인 수주를 받아서 매출이 늘어나는 부분은 현지화를 하려고 노력중.

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**8,393.1**	**8,848.2**	**9,506.2**	**10,103.2**	**10,658.9**
매출원가	7,262.6	7,524.9	8,029.8	8,517.0	8,981.0
매출총이익	1,130.5	1,323.3	1,476.4	1,586.2	1,677.9
판관비	851.2	964.5	1,078.8	1,137.3	1,182.8
영업이익	**279.3**	**358.8**	**397.6**	**448.9**	**495.1**
금융손익	(53.8)	(81.9)	(54.4)	(44.4)	(30.0)
종속/관계기업손익	(3.1)	(5.0)	(3.0)	(2.5)	(2.0)
기타영업외손익	3.4	(6.4)	(41.3)	(3.8)	(2.6)
세전이익	**225.7**	**265.5**	**298.9**	**398.1**	**460.6**
법인세	71.1	107.2	89.7	107.5	124.4
계속사업이익	154.6	158.2	209.2	290.6	336.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**154.6**	**158.2**	**209.2**	**290.6**	**336.2**
비지배주주지분 순이익	19.0	28.3	31.6	47.9	53.1
지배주주순이익	**135.6**	**129.9**	**177.6**	**242.7**	**283.1**
지배주주지분포괄이익	118.4	320.4	184.8	256.6	296.9
NOPAT	191.3	213.9	278.3	327.7	361.4
EBITDA	601.1	694.2	735.8	789.4	837.6
성장성(%)					
매출액증가율	11.67	5.42	7.44	6.28	5.50
NOPAT증가율	49.92	11.81	30.11	17.75	10.28
EBITDA증가율	2.42	15.49	5.99	7.28	6.11
영업이익증가율	12.58	28.46	10.81	12.90	10.29
(지배주주)순익증가율	37.95	(4.20)	36.72	36.66	16.65
EPS증가율	37.94	(4.16)	36.72	36.61	16.66
수익성(%)					
매출총이익률	13.47	14.96	15.53	15.70	15.74
EBITDA이익률	7.16	7.85	7.74	7.81	7.86
영업이익률	3.33	4.06	4.18	4.44	4.64
계속사업이익률	1.84	1.79	2.20	2.88	3.15

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**3,265.0**	**3,676.9**	**3,606.5**	**3,819.3**	**4,087.5**
금융자산	681.3	583.2	560.6	583.3	674.6
현금성자산	614.9	535.5	510.6	530.9	619.6
매출채권	1,579.1	2,019.9	1,933.3	2,054.8	2,167.8
재고자산	733.9	838.4	844.6	897.7	947.0
기타유동자산	270.7	235.4	268.0	283.5	298.1
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**	**6,990.8**	**7,217.2**	**7,498.4**
유동부채	**2,635.7**	**2,900.5**	**2,806.8**	**2,896.6**	**2,981.3**
금융부채	1,003.9	884.5	849.8	819.3	792.0
매입채무	1,162.3	1,449.4	1,403.0	1,491.1	1,573.1
기타유동부채	469.5	566.6	554.0	586.2	616.2
비유동부채	**1,294.9**	**1,478.8**	**1,350.7**	**1,245.3**	**1,154.3**
금융부채	**1,152.5**	**1,282.1**	**1,149.9**	**1,033.9**	**932.0**
기타비유동부채	142.4	196.7	200.8	211.4	222.3
부채총계	**3,930.5**	**4,379.3**	**4,157.5**	**4,142.0**	**4,135.6**
지배주주지분	**2,230.8**	**2,518.6**	**2,663.3**	**2,873.1**	**3,123.4**
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	1,381.7	1,591.5	1,841.8
비지배주주지분	**125.4**	**154.2**	**170.0**	**202.1**	**239.4**
자본총계	**2,356.2**	**2,672.8**	**2,833.3**	**3,075.2**	**3,362.8**
순금융부채	1,475.1	1,583.4	1,439.1	1,269.9	1,049.4

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,887	2,767	3,783	5,168	6,029
BPS	47,505	53,635	56,718	61,186	66,516
CFPS	12,947	14,699	14,416	16,317	17,407
EBITDAPS	12,800	14,783	15,669	16,810	17,838
SPS	178,739	188,431	202,444	215,159	226,993
DPS	600	700	700	700	700
주가지표(배)					
PER	13.63	14.69	9.64	7.05	6.05
PBR	0.83	0.76	0.64	0.60	0.55
PCFR	3.04	2.77	2.53	2.23	2.09
EV/EBITDA	5.74	5.25	4.51	4.03	3.58
PSR	0.22	0.22	0.18	0.17	0.16
재무비율(%)					
ROE	6.18	5.47	6.86	8.77	9.44
ROA	2.24	1.95	2.53	3.42	3.85
ROIC	6.23	6.49	7.98	9.23	10.04
부채비율	166.82	163.85	146.74	134.69	122.98
순부채비율	62.60	59.24	50.79	41.29	31.21
이자보상배율(배)	2.92	3.18	4.77	6.66	9.23

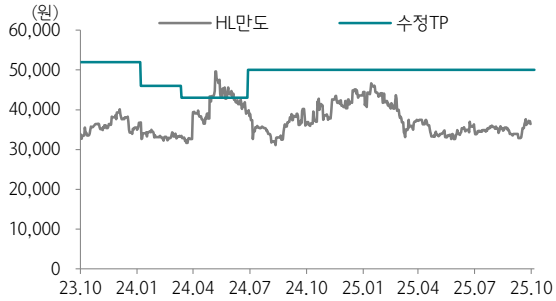
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**429.4**	**434.7**	**477.0**	**583.1**	**633.0**
당기순이익	154.6	158.2	209.2	290.6	336.2
조정	370.9	440.0	314.9	318.4	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)	0.2	(0.2)
영업활동자산부채변동	(96.1)	(163.5)	(47.1)	(25.9)	(23.1)
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**	**(119.6)**	**20.2**	**88.9**
Unlevered CFO	608.0	690.2	676.9	766.2	817.4
Free Cash Flow	91.9	125.2	157.0	263.1	313.0

자료: 하나증권

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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 31일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 10월 31일 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 28일