



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성
02. 6098-6690
joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 이종현
02. 6098-6654
jonghyun_lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	52,000 원
현재주가 (9.14)	34,100 원
상승여력	52.5%
KOSPI	2,318.25pt
시가총액	16,012억원
발행주식수	4,696만주
유동주식비율	68.35%
외국인비중	29.07%
52주 최고/최저가	67,900원/33,350원
평균거래대금	147.2억원
주요주주(%)	
한라홀딩스 외 11 인	30.30
국민연금	12.03
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-8.5 -26.3 -25.5
상대주가	-10.8 -21.0 -23.6

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	5,866.4	305.0	199.5	4,249	58.6	32,265	8.0	1.1	5.0	13.9	194.7
2017	5,684.7	83.5	4.8	102	-97.6	30,075	334.8	1.1	7.6	0.3	215.2
2018E	5,933.7	257.6	165.8	3,531	593.3	33,598	9.7	1.0	4.9	11.1	194.7
2019E	6,397.2	321.0	219.8	4,681	32.6	37,487	7.3	0.9	4.3	13.2	179.5
2020E	6,777.5	344.7	234.0	4,983	6.4	41,489	6.8	0.8	4.1	12.6	164.5

만도 204320

중국 우려에 대한 리얼리티 체크

- ✓ 중국시장 수요둔화에 따른 실적악화 우려로 최근 만도의 주가하락세 지속
- ✓ 그러나 최근 중국시장 수요부진은 로컬 OE의 판매부진에 근거하며 현대차를 포함한 글로벌 JV는 판매 증가세를 실현 중. 또한 로컬 OE 중에서도 만도의 핵심고객인 Geely는 타 로컬 OE와 달리 차별화된 판매성장세를 이어가고 있음
- ✓ 9 월 글로벌 GM에 대한 플랫폼 발주가 시작되고, ADAS 부문의 높은 매출/수익성 개선세가 지속되고 있다는 점에서 19E PER 7.3 배는 저평가 상황이라고 판단

중국 리얼리티 체크, 수요둔화 우려 속 주요 고객 매출은 성장세 지속

최근 만도의 높은 주가 변동성은 중국시장에 대한 기대와 우려에 근거하고 있다. 2Q18 실적호조에 반등했던 주가는 7 월 현대차 출고판매 부진, 7/8 월 중국 자동차 수요 감소에 따른 실적둔화 우려로 상승 분을 다시 반납했다. 당사는 매출성장 관점에서 두 가지에 포인트에 주목하고자 한다.

1. 중국 수요둔화는 로컬 OE/미국 JV 중심, 현대차 포함 글로벌 JV 판매는 증가

중국 시장수요 둔화는 로컬 OE/미국 JV 판매급감이 원인. 일본/유럽/한국 등 미국 외 글로벌 JV 판매는 개선세인 상황. 지난 주 진행된 CPC (중국 승용차 연석회의)의 투자자 간담회에서 지적된 시장수요 감소의 원인은 1) 지난 17년 12월 2년간 진행된 개별소비세 인하 정책 일몰 전 선수요 증가의 기저효과와 2) 미/중 무역전쟁에 따른 소비심리 악화. 16L 이하 차종 판매비중이 61% (글로벌 JV 35%)로 정책 수혜를 큰 폭으로 누렸던 로컬 OE의 판매감소와 무역전쟁 당사자인 미국 OE의 판매감소 (지난 3 개월 합산 판매 YoY 성장률: GM -12%, Ford -59%, FCA -31%)가 시장 수요부진의 근본원인. 그러나 일본/유럽/한국 JV 판매는 반사이익과 기저효과를 통해 지난 3 개월 합산 판매 YoY 플러스 성장 실현 중

2. 만도 로컬 OE 핵심고객인 Geely의 YTD 출고판매는 +41% YoY

로컬 OE의 전반적인 판매부진 속 연결매출 비중 9.6% (17년 기준)인 Geely는 오히려 차별화된 브랜드 경쟁력 (Volvo)과 신차출시 (Lynk&co)를 통해 높은 판매성장을 실현. Geely 포함 만도의 로컬 OE 3 대 고객인 Changan (매출비중 1.2%)과 Great Wall (1.8%)는 판매가 부진한 것이 사실이나, Changan은 17년 총칭공장 가동 이후 부품 공급점유율을 올리고 있어 판매감소를 상쇄하고 있으며, Great Wall의 판매감소에 따른 연결매출 감소 영향은 0.3% 수준에 불과.

글로벌 GM에 대한 매출, 18년 +6% YoY, 19년 +21% YoY 개선 전망

현대차그룹에 이어 GM은 매출 기여도가 두 번째로 높은 핵심고객이다. 만도의 연결매출 중 GM의 비중은 11년 20.0%, 12년 20.0%, 13년 19.7%, 14년 20.7%, 15년 21.2%, 16년 20.9%로 20% 내외 수준을 지속해왔다. 그러나 17년은 GM의 새로운 모델 플랫폼인 GEM (Global Emerging Market)의 신규 출시를 앞두고 기존 모델들의 단종이 이루어지며, 매출 비중이 16.3%로 축소됐었다.

이제 9월부터 GEM 플랫폼에 대한 본격적인 발주가 시작되며, GM에 대한 매출은 높은 성장세를 시작할 예정이다. GEM 플랫폼에 대한 연간 매출인식 규모는 약 3,000억원 수준이며, GM에 대한 매출 규모는 17년 0.93조원 (-24% YoY)에서 18년 0.98조원 (+6% YoY), 19년 1.19조원 (+21% YoY)으로 늘어날 전망이다.

ADAS 부문의 높은 외형 성장/수익성 개선 지속

지난 17년 매출 3,638억원 (연결 매출비중 6.4%), 영업이익률 4%를 기록했던 ADAS 부문은 1H18에도 2,272억원 (+27% YoY, 매출비중 8.0%)의 매출과 영업이익률 5%로 성장세를 이어갔다. 3Q18에도 ADAS 장착율이 높은 신차 출시 확대로 ADAS 매출비중은 사상 처음으로 10%에 달할 예정이며, 매출 증대에 따른 규모의 경제 확보로 영업이익률은 약 7% 수준까지 확대될 전망이다.

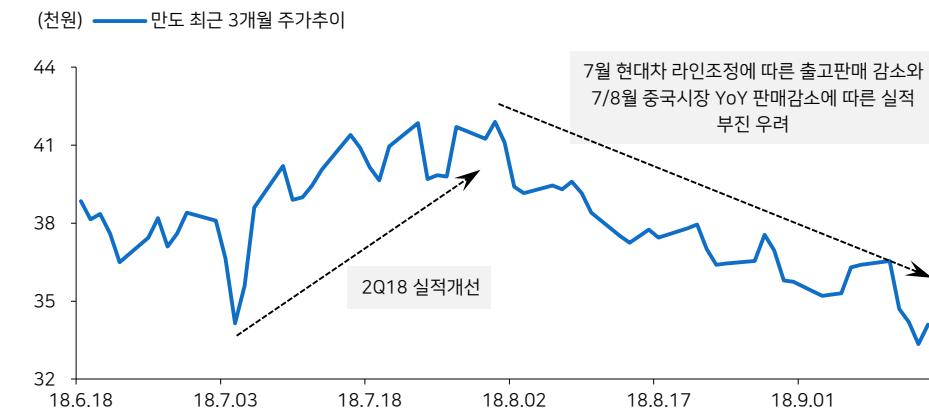
19년 또한 신형 쏘나타와 제네시스를 비롯한 신규 ADAS 공급 모델 증가로 높은 매출 성장 (18~20년 연평균 매출성장을 29%)이 지속될 예정이다. 특히 제네시스에는 올해 Audi A8을 통해 범용화 (Bosch가 개발)가 시작된 3단계 자율주행 TJA (Traffic Jam Assist) 기능이 만도 자체기술을 통해 개발된 ADAS 제품을 통해 공급되기도 확정되었다.

19년 예상 EPS 기준 만도 PER 7.3 배에 불과 (Peer Group 11.0 배)

로컬OE 중심의 중국시장 판매부진 환경 속에서도 만도의 주요 고객인 현대차와 Geely는 판매 성장세를 이어가고 있으며, 9월 이후부터는 연결 매출기준 두 번째로 큰 고객인 GM에 대한 신규 플랫폼 발주가 시작된다. 또한 ADAS 부문에서의 높은 외형 성장과 수익성 개선, 자율주행 3단계 영역에서의 신규 납품 확보는 장기 성장성에 근거한 벨류에이션 자극 요인이다.

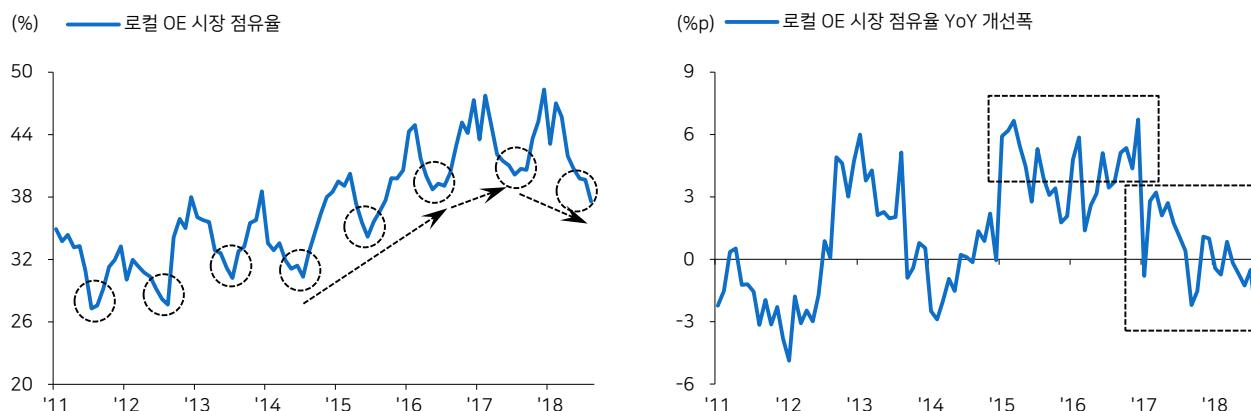
철강/알루미늄 관세부과에 따른 실적악화, 무역전쟁 속 미국JV의 중국 판매감소와 이에 따른 미국 부품업체의 가동률 하락으로 Peer Group의 19E PER은 지난 3개월 전과 비교해 낮아진 상황이며, 낮아진 Peer Group의 벨류에이션을 반영해 적정주가를 52,000원으로 하향 조정한다. 그러나 주요 고객 업체의 매출증가 가시성이 높아졌으며, ADAS 매출 및 수익성 개선이 지속 중인 만도의 현재 부여된 19E PER 7.3배는 과도한 저평가라고 판단한다. 기존 투자의견 Buy를 유지한다.

그림1 중국 시장에 대한 기대와 우려 속에 등락을 거듭하고 있는 만도 주가



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

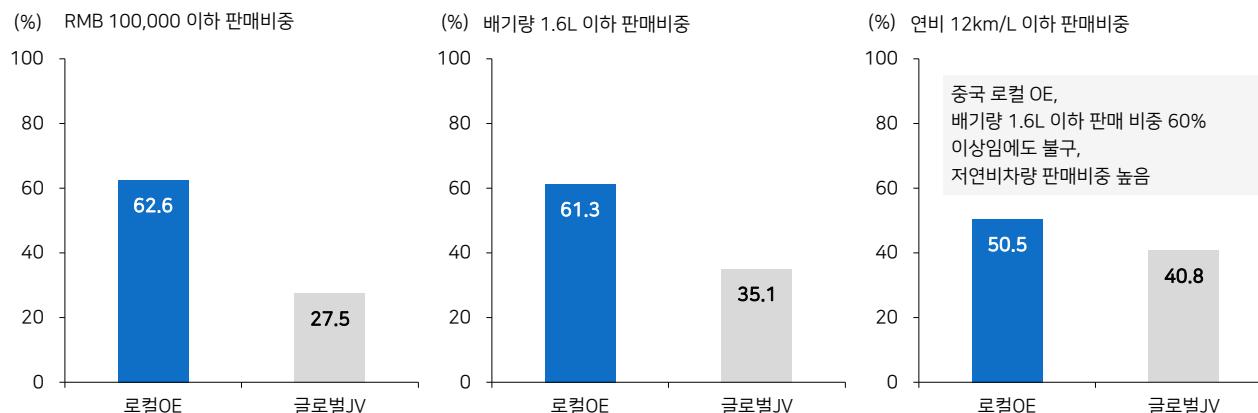
그림2 중국은 로컬OE/JV로 수요가 이원화된 시장, 최근 중국시장 수요 감소는 40% 내외의 점유율을 기록했던 로컬OE의 판매부진에 근거



자료: Marklines, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: Marklines, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 14년 이후 로컬 OE는 3低 (낮은 가격 · 연비 · 배기량) 특징에 유리한 시장환경 (저유가/1.6L 이하 개소세 인하)의 수혜를 누렸음



자료: Marklines, 메리츠종금증권 리서치센터

표1 로컬 OE의 부상은 모든 글로벌 JV들의 점유율 하락 근거로 작용 (국가별 중국 시장 점유율 추이)

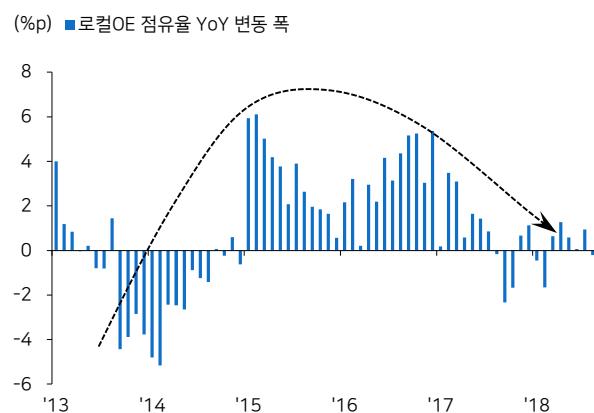
(대, %)		2012	2013	2014	2015	2016	2017
판매	총시장수요	13,237,309	16,286,932	18,367,855	20,009,506	23,567,703	24,197,002
	유럽	3,311,976	3,969,641	4,733,917	4,761,830	5,238,857	5,479,837
	일본	2,529,980	2,915,082	3,126,541	3,359,325	3,763,800	4,213,693
	미국	1,811,509	2,226,124	2,492,486	2,542,597	2,754,436	2,836,621
	한국	1,340,038	1,577,574	1,766,084	1,678,982	1,756,375	1,145,012
	중국 로컬 OE	4,243,806	5,598,511	6,248,827	7,666,772	10,054,235	10,521,839
점유율	총시장수요	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	유럽	25.0	24.4	25.8	23.8	22.2	22.6
	일본	19.1	17.9	17.0	16.8	16.0	17.4
	미국	13.7	13.7	13.6	12.7	11.7	11.7
	한국	10.1	9.7	9.6	8.4	7.5	4.7
	중국 로컬 OE	32.1	34.4	34.0	38.3	42.7	43.5

자료: Marklines, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 그러나 유가 반등과 개별소비세 인하 종료로 로컬OE 점유율은 하락세를 시작했으며, 미국을 제외한 글로벌 JV의 반사이익의 시작

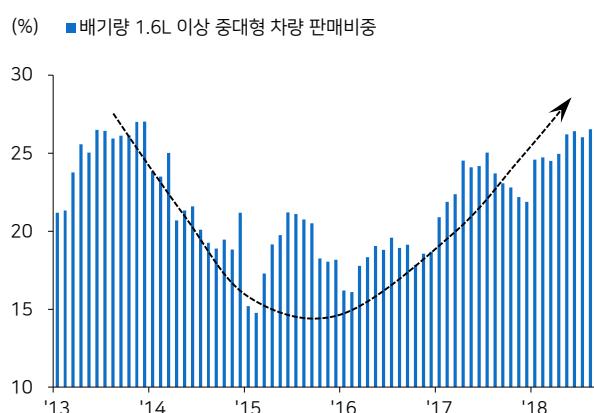


자료: Marklines, 메리츠종금증권 리서치센터

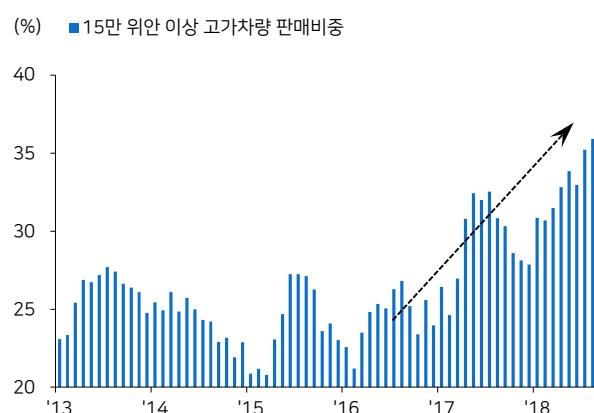


자료: Marklines, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 JV의 판매 회복은 소비세 인하 정책에서 소외됐던 1.6L 이상 차종과 15만위안 이상 중고차 차종 판매증가 흐름에서도 확인 가능

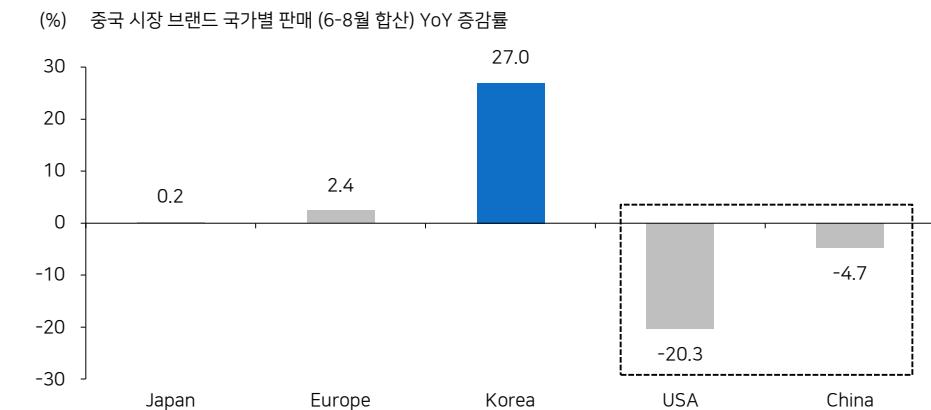


자료: Marklines, 메리츠종금증권 리서치센터



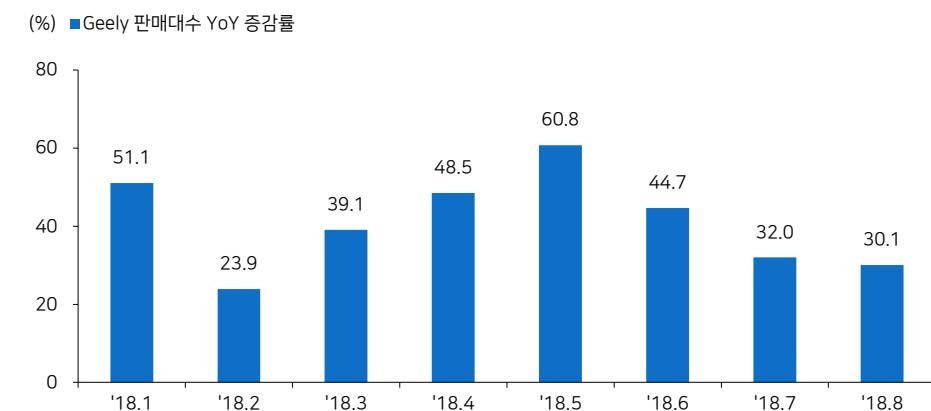
자료: Marklines, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 개소세 기저효과와 무역전쟁 영향이 확대된 지난 3개월, 미국 제외 글로벌 JV 판매는 증가



자료: Marklines, 메리츠종금증권 리서치센터

그림7 또한 로컬OE의 전반적 판매부진 속 만도의 주요고객인 Geely는 매월 판매증가세를 실현 중



자료: Marklines, 메리츠종금증권 리서치센터

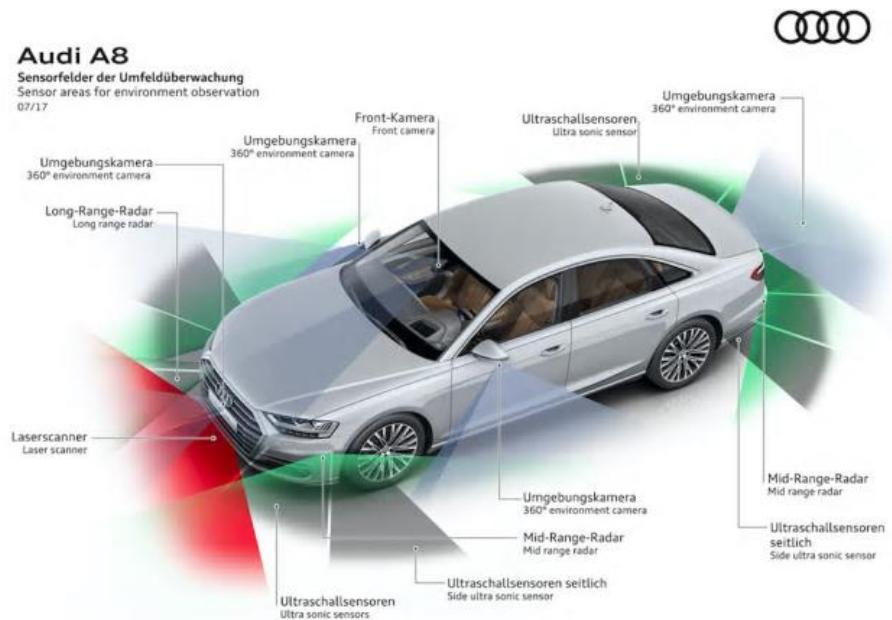
그림8 18년 9월부터는 GM의 신규 플랫폼 매출 발생 (연간 기준 3,000억원 규모) 시작

GEM Program Overall Introduction

GEM Program Overall Introduction												
B-Segment Front Module C-Segment Front Module												
GM REPLACES		B-Short HB	B-Short NB	B-Long NB	C-Car	C-Car SW	C-CUV	B-SUV5	B-MPV7	C-MPV	Total	
GM	REPLACES	312k	No Entry	386k	119k	No Entry	No Entry	178k	70k	No Entry	1,865k not in China produced	
SGM	REPLACES	No Entry	180k	220k	180k	No Entry	60k	80k	No Entry	No Entry	720k	
			4	4	4		4	4			1,210k China produced	
		No Entry	No Entry	No Entry	270k	60k	No Entry	80k	No Entry	80k	490k	
		Total	312k	180k	608k	569k	60k	60k	338k	70k	80k	2,275k
WB		2551	2575	2611	2671	2671	TBD	2570-2581	2671	2800		
Tire ODiameter		620	665	620	635		TBD	650	650	650		
Track Spurbreite		1495	1495	1505	1535	1535	TBD	1535	1535	1535		

자료: GM, 메리츠종금증권 리서치센터

그림9 18년 Audi A8을 통해 범용화가 시작된 TJA의 제네시스 공급 확정은 밸류에이션 자극 요인



자료: Audi, 메리츠증권 리서치센터

표2 3Q18 실적은 7월 현대차 중국 라인조정, 9월 추석 (전년 10월)에 따른 가동률 감소로 시장기대치를 하회할 전망

(십억원)	3Q18E	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,477.0	1,350.9	9.3	1,433.4	3.0	1,455.6	1.5
영업이익	56.8	-95.6	-159.4	66.3	-14.3	64.4	-11.8
세전이익	52.4	-122.7	-142.7	48.9	7.2	57.4	-8.7
지배순이익	37.5	-95.0	-139.5	36.5	2.7	41.5	-9.7

자료: 만도, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 그러나 주요 고객 판매개선 지속과 GM 매출회복으로 18년 연간 기대치는 부합 예정

(십억원)	2018E			2019E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	5,933.7	5,883.5	0.9	6,397.2	6,306.2	1.4
영업이익	257.6	259.0	-0.5	321.0	308.8	4.0
세전이익	230.5	227.5	1.3	306.0	279.3	9.6
순이익	165.8	160.2	3.5	219.8	198.7	10.6
영업이익률(%)	4.3	4.4	-0.1p	5.0	4.9	0.1p
세전이익률(%)	3.9	3.9	0.0p	4.8	4.4	0.4p
순이익률(%)	2.8	2.7	0.1p	3.4	3.2	0.3p

자료: Bloomberg, 만도, 메리츠종금증권 리서치센터

표4 3Q18 가동률 감소를 반영해 18년 EPS 추정 값을 3.9% 하향

(십억원)	2017	2018E	2019E
매출액 - 신규 추정	5,684.7	5,933.7	6,397.2
매출액 - 기존 추정	5,684.7	6,000.0	6,486.2
% change	0.0%	-1.1%	-1.4%
영업이익 - 신규 추정	83.5	257.6	321.0
영업이익 - 기존 추정	83.5	269.4	322.6
% change	0.0%	-4.3%	-0.5%
세전이익 - 신규 추정	19.3	230.5	306.0
세전이익 - 기존 추정	19.3	239.5	305.2
% change	0.0%	-3.7%	0.3%
지배주주 순이익 - 신규 추정	4.8	165.8	219.8
지배주주 순이익 - 기존 추정	4.8	172.5	220.4
% change	0.0%	-3.9%	-0.3%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	101.9	3,530.9	4,681.0
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	101.9	3,673.1	4,693.9
% change	0.0%	-3.9%	-0.3%

자료: 만도, 메리츠종금증권 리서치센터

표5 만도 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	1,430.4	1,393.3	1,350.9	1,510.1	1,346.2	1,433.4	1,477.0	1,673.6	5,684.7	5,933.7	6,397.2
(% YoY)	4.7	-3.2	-0.4	-11.3	-5.9	2.9	9.3	10.8	-3.1	4.4	7.8
OP	60.4	55.3	-95.6	63.5	43.3	66.3	56.8	87.8	83.5	257.6	321.0
(% YoY)	7.9	-14.7	적자전환	-42.0	-28.3	20.0	흑자전환	38.3	-72.6	208.5	24.6
RP	47.8	49.7	-122.7	44.4	38.0	48.9	52.4	87.8	19.3	230.5	306.0
(% YoY)	-8.4	-5.0	-299.4	-60.7	-20.7	-1.6	흑자전환	97.7	-93.1	1,096.6	32.8
NP	32.7	33.2	-95.0	33.8	22.9	36.5	37.5	64.0	4.8	165.8	219.8
(% YoY)	-17.6	-22.6	-324.1	-54.6	-29.8	9.8	흑자전환	89.0	-97.6	3,366.6	32.6
OP margin (%)	4.2	4.0	-7.1	4.2	3.2	4.6	3.8	5.2	1.5	4.3	5.0
RP margin (%)	3.3	3.6	-9.1	2.9	2.8	3.4	3.5	5.2	0.3	3.9	4.8
NP margin (%)	2.3	2.4	-7.0	2.2	1.7	2.5	2.5	3.8	0.1	2.8	3.4

자료: 만도, 메리츠종금증권 리서치센터

표6 ADAS Peer Group의 19E PER은 철강/알루미늄 관세부과 등 무역전쟁 영향으로 지난 6월 대비 11% 낮아진 11배 수준

Company Name	시가총액 (조원)	PER (배)		EPS Growth (%)		PBR (배)		ROE (%)		EV/EBITDA (배)	
		18E	19E	18E	19E	18E	19E	18E	19E	18E	19E
AISIN SEIKI	15.2	10.2	9.6	9.0	7.5	1.0	0.9	10.6	10.6	4.2	3.8
AUTOLIV	8.6	11.6	10.4	18.9	15.2	2.5	2.0	19.9	22.4	6.4	5.5
CONTINENTAL	39.3	10.7	9.9	(3.2)	11.4	1.7	1.5	17.0	17.1	5.1	4.5
DELPHI	3.5	7.5	7.1	(6.4)	7.5	7.9	4.4	179.8	93.1	5.4	4.9
DENSO	43.2	13.5	12.7	(1.9)	8.8	1.1	1.1	8.5	8.8	5.9	5.4
GENTEX	6.9	13.9	13.2	29.0	7.9	3.3	2.9	23.8	23.8	N/A	N/A
HELLA	7.1	12.1	12.0	17.4	1.1	1.9	1.7	16.2	15.3	4.9	4.8
VALEO	11.7	10.2	8.9	(6.2)	15.7	1.8	1.5	19.3	19.5	4.5	4.0
WABCO HOLDINGS	6.9	15.4	14.1	10.2	9.1	4.9	4.5	33.0	31.6	9.5	9.0
글로벌 Peer group 평균	13.7	11.7	11.0	6.3	9.6	2.4	2.1	20.0	20.0	5.4	4.8

주: 평균값은 최대치·최소치를 제외한 Trimmean을 사용

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

표7 낮아진 ADAS Peer Group의 밸류에이션을 반영해 적정주가는 52,000원으로 하향하나, 주요 고객들의 판매증가세가 지속되고 있으며 ADAS 매출확대 추이를 감안했을 때 현재 주가는 저평가 국면이라고 판단. 기존 Buy 투자의견을 유지

적정 밸류에이션 PER (배, a)	11.0배
만도 1yr forward EPS (원, b)	4,681원
Fair Value (원, c = a x b)	51,490원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	52,000원
현재 주가 (9월 14일 기준 종가)	34,100원
과리율 (%)	52.5%

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

만도 (204320)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,866.4	5,684.7	5,933.7	6,397.2	6,777.5
매출액증가율 (%)	10.7	-3.1	4.4	7.8	5.9
매출원가	5,005.4	5,012.2	5,132.8	5,485.6	5,801.5
매출총이익	861.0	672.5	800.9	911.6	976.0
판매관리비	556.0	589.0	543.2	590.6	631.3
영업이익	305.0	83.5	257.6	321.0	344.7
영업이익률	5.2	1.5	4.3	5.0	5.1
금융손익	-33.0	-33.8	-26.9	-26.2	-27.5
증속/관계기업손익	5.3	32.7	53.2	62.0	65.0
기타영업외손익	1.8	-63.2	-53.5	-50.8	-56.5
세전계속사업이익	279.1	19.3	230.5	306.0	325.7
법인세비용	69.0	1.0	55.7	76.5	81.4
당기순이익	210.1	18.3	174.8	229.5	244.3
지배주주지분 순이익	199.5	4.8	165.8	219.8	234.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	350.2	276.9	429.0	460.4	494.1
당기순이익(손실)	210.1	18.3	174.8	229.5	244.3
유형자산상각비	200.8	209.6	209.3	217.2	224.1
무형자산상각비	27.8	35.4	34.5	35.0	34.8
운전자본의 증감	-1,703.6	-1,934.9	-23.1	-43.1	-35.4
투자활동 현금흐름	-366.2	-377.4	-420.0	-410.5	-433.0
유형자산의증가(CAPEX)	-336.5	-285.7	-280.0	-280.0	-280.0
투자자산의감소(증가)	22.7	-17.1	-30.5	-30.0	-30.2
재무활동 현금흐름	3.9	41.0	-3.7	-40.2	-53.1
차입금의 증감	57.7	94.9	5.6	6.7	3.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0
현금의 증가(감소)	-15.1	-65.9	5.2	9.7	7.9
기초현금	199.8	184.7	118.8	124.0	133.7
기말현금	184.7	118.8	124.0	133.7	141.6

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,100.9	2,021.1	2,109.6	2,274.4	2,409.6
현금및현금성자산	184.7	118.8	124.0	133.7	141.6
매출채권	1,405.1	1,418.1	1,480.2	1,595.9	1,690.7
재고자산	336.4	313.4	327.2	352.7	373.7
비유동자산	2,363.5	2,430.0	2,540.0	2,646.3	2,744.1
유형자산	1,900.4	1,905.3	1,976.0	2,038.8	2,094.7
무형자산	196.6	222.7	253.2	283.2	313.4
투자자산	119.7	119.1	124.3	134.0	142.0
자산총계	4,464.4	4,451.0	4,649.6	4,920.6	5,153.7
유동부채	1,753.0	1,953.6	1,977.2	2,046.4	2,078.6
매입채무	1,051.2	1,036.5	1,081.8	1,166.4	1,235.7
단기차입금	165.4	100.7	101.7	103.7	103.7
유동성장기부채	141.1	164.3	166.0	167.6	169.3
비유동부채	1,196.3	1,085.2	1,094.6	1,113.9	1,126.9
사채	449.0	299.2	302.1	305.2	306.7
장기차입금	534.0	475.1	475.1	475.1	475.1
부채총계	2,949.3	3,038.8	3,071.9	3,160.4	3,205.5
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	601.8	601.8	601.8	601.8	601.8
기타포괄이익누계액	-5.2	-5.2	-5.2	-5.2	-5.2
이익잉여금	654.2	604.4	769.8	952.4	1,140.4
비지배주주지분	217.3	164.3	164.3	164.3	164.3
자본총계	1,515.1	1,412.3	1,577.7	1,760.3	1,948.2

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	124,930	121,062	126,364	136,234	144,334
EPS(지배주주)	4,249	102	3,531	4,681	4,983
CFPS	3,932	2,529	2,640	2,846	3,016
EBITDAPS	11,364	6,997	10,680	12,206	12,855
BPS	32,265	30,075	33,598	37,487	41,489
DPS	1,000	200	1,000	1,200	1,300
배당수익률(%)	2.9	0.6	2.9	3.5	3.8
Valuation(Multiple)					
PER	8.0	334.8	9.7	7.3	6.8
PCR	3.7	6.4	3.9	3.4	3.2
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
PBR	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
EBITDA	533.6	328.6	501.5	573.2	603.6
EV/EBITDA	5.0	7.6	4.9	4.3	4.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.9	0.3	11.1	13.2	12.6
EBITDA 이익률	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
부채비율	194.7	215.2	194.7	179.5	164.5
금융비용부담률	6.5	6.2	6.0	5.6	5.3
이자보상배율(X)	0.8	0.2	0.7	0.9	1.0
매출채권회전율(X)	4.4	4.0	4.1	4.2	4.1
재고자산회전율(X)	17.8	17.5	18.5	18.8	18.7

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 9월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 9월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 9월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김준성,이종현)

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

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

투자의견 비율

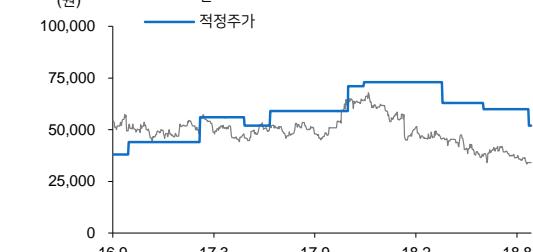
투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

만도 (204320) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.10.04	기업브리프	Hold	220,000	김준성	15.3	20.0	
2016.10.28	기업브리프	Hold	220,000	김준성	14.3	22.0	
2016.11.16	산업분석	Hold	220,000	김준성	13.4	23.9	
2017.02.08	기업브리프	Trading Buy	280,000	김준성	-9.9	2.3	
2017.04.28	기업브리프	Trading Buy	260,000	김준성	-4.8	2.5	
2017.06.13	기업브리프	Buy	295,000	김준성	-16.0	-11.5	
2017.07.28	기업브리프	Buy	295,000	김준성	-15.7	-8.6	
2017.10.11	산업분석	Buy	295,000	김준성	-13.7	9.5	
2017.10.30	기업브리프	Buy	355,000	김준성	-10.3	-8.0	
2017.11.27	산업분석	Trading Buy	365,000	김준성	-18.1	-7.0	
2018.02.07	기업브리프	Buy	365,000	김준성	-26.3	-7.0	
2018.04.16	산업분석	Buy	315,000	김준성	-28.7	-24.5	
2018.05.24	산업분석	Buy	63,000	김준성	-32.9	-24.5	
2018.06.28	기업브리프	Buy	60,000	김준성	-34.8	-30.3	
2018.07.27	기업브리프	Buy	60,000	김준성	-36.6	-30.2	
2018.09.17	기업브리프	Buy	52,000	김준성	-	-	



* 5월 8일 만도 1:5 액면분할 재상장