

만도 (204320)

내용적으로 좋았던 4분기. ADAS 부품과 전기차향 납품이 성장동인

특히, 전기차 업체들에 대한 부품공급이 새로운 성장동력

만도에 대한 투자자의견 BUY와 목표주가 4.2만원을 유지한다. 4분기 실적은 최근 낮아졌던 시장 기대치에 부합하는 수준이었지만, 일회성 요인들을 제거할 때 내용적으로 좋았다는 판단이다. 신종 코로나 바이러스에 대한 우려로 중국 법인의 실적이 다소 하락할 것으로 보이지만, 미국/유럽/인도에서의 성장이 이를 충분히 상쇄할 수 있을 것이다. 특히, ADAS 납품이 고성장을 지속하면서 매출액 대비 비중이 13%(+0.1%p)로 상승하고, 중국/미국에서 전기차 업체들에 대한 EPS/EPB/서스펜션 공급이 추가되면서 새로운 성장동력으로 자리매김할 것이다.

4Q19 Review: 영업이익률 3.8% 기록

2019년 4분기 실적은 최근 낮아졌던 시장 기대치에 부합했다(영업이익 기준 -4%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 각각 10%/66% 증가한 1,64조원/629억원(영업이익률 3.8%, +1.3%p (YoY))을 기록했다. 한국 매출액은 주요 고객사의 생산감소에도 불구하고, ADAS 매출액의 고성장(+23% (YoY))에 힘입어 전년 동기수준을 유지했다. 북미 매출액은 GM향 납품이 20% (YoY) 감소했지만, 포드와 캘리포니아 전기차 업체향 납품이 85% (YoY) 증가하면서 17% (YoY) 증가했다. 중국 매출액은 GM향 납품이 소폭 감소했지만, 현대/기아 납품이 증가하고, 특히 지리 기차 등 로컬 업체향 납품이 27% (YoY) 증가하면서 18% (YoY) 증가했다. 기타 매출액도 17% (YoY) 증가했는데, 인도에서 20% (YoY) 성장한 것이 기여했다. 외환 성장과 함께 전년 동기의 낮은 기저로 인해 영업이익률은 1.3%p (YoY) 상승했다. 일회성으로 반영된 중국 내 품질충당금(92억원)과 구조조정 비용(12억원) 등 총 104억원을 감안할 때, 실질 영업이익률은 4.5%였을 것이다. 영업외 측면에서도 일회성 비용이 컸는데, 중국 유형자산 손상처리(60억원)와 협력업체 대여금 대손충당금(24억원)이 있었고, 외환손실도 110억원 반영되었다.

컨콜의 주요 내용: 2020년 매출액 가이던스 6.06조원(+2%) 제시

만도는 실적전망 공시와 컨퍼런스 콜을 통해 2020년 매출액 가이던스로 6.06조원(+2%)를 제시했다. 전장품의 확대와 고객 다변화에도 불구하고, 주요 시장의 부정적 환경과 중국 내 신종 코로나 바이러스를 고려해 보수적으로 제시한 것인데, 신규 매출원의 가세를 감안할 때 가이던스를 상회할 가능성이 크다는 판단이다. ADAS와 전기차향 납품에 대해서는 긍정적인 방향성을 제시했다. ADAS 매출액은 2019년 7,210억원으로 38% 증가했고, 매출비중도 12.1% 상승했는데, 2020년에는 10% 수준의 매출 증가를 기대 중이다. 팰리세이드/텔루라이드/셀토스 등에 공급 중인 ADAS 솔루션이 추가 성장하고, 신규로 GV80/G80 등에 공급하는 DCU도 제네시스 전 라인업에 적용될 것이기 때문이다. 중장기적으로 ADAS 매출액 기여도는 14% 이상으로 확대될 것으로 보고 있다. 북미 전기차 업체에 대한 매출 비중은 2019년 4.5%인데, 2020년부터는 미국/중국 공장향으로 EPS/EPB/서스펜션 납품이 가세하면서 7%까지 상승할 것으로 전망 중이다. 중국 법인은 여전히 부진하지만, 전년 하반기의 흑자 기조가 이어지면서 2020년 연간으로 흑자와 평균 수익성을 기대하고 있다고 밝혔다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 42,000원 | CP(2월 5일): 34,000원

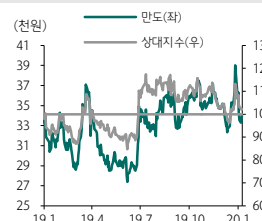
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,165.63
52주 최고/최저(원)	39,000/27,400
시가총액(십억원)	1,596.5
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	46,957.1
60일 평균 거래량(천주)	308.6
60일 평균 거래대금(십억원)	11.0
19년 배당금(예상, 원)	550
19년 배당수익률(예상, %)	1.56
외국인지분율(%)	24.87
주요주주 지분율(%)	
한라홀딩스 외 4인	30.26
국민연금공단	13.80
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.1 0.7 6.8
상대	0.6 (9.4) 8.6

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	5,906.4	6,344.6
영업이익(십억원)	217.7	263.0
순이익(십억원)	148.8	180.4
EPS(원)	3,034	3,696
BPS(원)	33,058	35,878

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	5,684.7	5,664.8	5,982.9	6,101.9	6,315.5
영업이익	십억원	83.5	197.4	217.1	231.6	253.7
세전이익	십억원	19.3	141.4	175.4	184.1	218.9
순이익	십억원	4.8	105.7	109.6	130.8	155.6
EPS	원	102	2,250	2,334	2,786	3,313
증감률	%	(97.6)	2,105.9	3.7	19.4	18.9
PER	배	605.78	12.87	15.08	12.21	10.26
PBR	배	2.14	0.96	1.10	0.99	0.92
EV/EBITDA	배	12.60	5.70	5.89	5.41	4.99
ROE	%	0.34	7.64	7.51	8.41	9.32
BPS	원	28,898	30,262	32,097	34,334	36,999
DPS	원	200	500	550	650	780



Analyst **송선재**
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA **구성중**
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

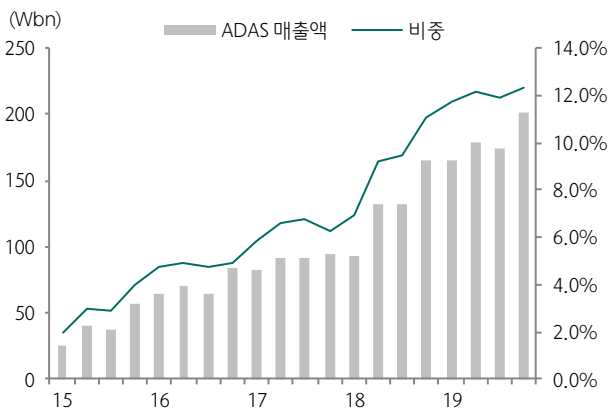
표 1. 만도 분기실적

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	17	18	19P	20F	21F
매출액	1,415	1,464	1,467	1,637	1,414	1,492	1,513	1,683	5,685	5,665	5,983	6,102	6,315
YoY	5	2	5	10	0	2	3	3	(3)	0	6	2	3
한국	786	839	806	900	793	852	823	914	3,165	3,240	3,331	3,381	3,415
중국	321	279	335	398	289	270	342	406	1,649	1,498	1,332	1,306	1,372
미국	271	288	308	308	285	305	327	327	944	936	1,175	1,243	1,305
기타	198	217	224	229	207	227	234	240	656	739	867	909	947
연결조정	(160)	(159)	(206)	(198)	(160)	(162)	(212)	(204)	(728)	(747)	(723)	(738)	(759)
영업이익	32	52	70	63	43	65	52	72	84	197	217	232	254
YoY	(26)	(22)	41	66	35	25	(27)	15	(73)	136	10	7	10
영업이익률 (%)	2.3	3.5	4.8	3.8	3.1	4.3	3.4	4.3	1.5	3.5	3.6	3.8	4.0
세전이익	25	40	84	27	36	57	62	30	19	141	175	184	219
세전이익률 (%)	1.8	2.7	5.7	1.6	2.5	3.8	4.1	1.8	0.3	2.5	2.9	3.0	3.5
순이익	19	33	52	14	27	43	47	23	18	113	117	140	166
순이익률 (%)	1.3	2.2	3.5	0.8	1.9	2.9	3.1	1.4	0.3	2.0	2.0	2.3	2.6
지배주주순이익	17	31	51	11	25	40	44	21	5	106	110	131	156

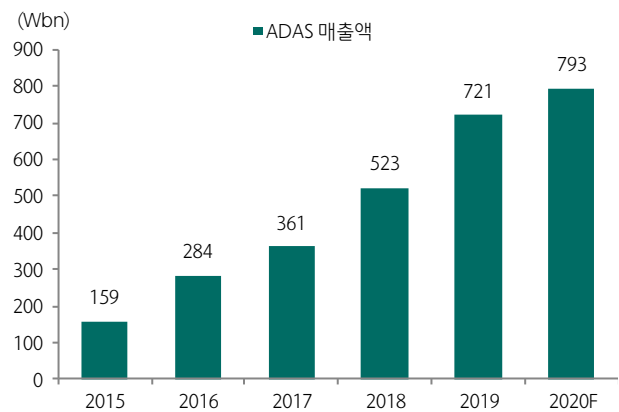
자료: 만도, 하나금융투자

그림 1. 만도의 ADAS 매출액 분기별 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 만도의 ADAS 매출액 연간 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

만도 4Q19 실적 발표 컨퍼런스콜

1. 실적

-4분기 실적

4분기 매출 10% 상승, 영업이익률 3.8%, 당기순이익 135억원, 매출액/영업이익 증대, 중국 지역 온오프 품질 비용 등으로 영업이익의 절대규모에 부정적 영향

4분기 매출액은 미국/중국/인도 매출 증대로 2자릿수 매출 증대 달성

한국은 전년과 유사한 수준의 매출기록, 4분기 국내완성차 생산량은 6% 감소했으나, ADAS 사업의 고성장으로 매출감소를 방어

북미는 GM 파업영향에도 불구하고, 북미전기차/포드 매출 증대로 17% 성장

전기차 매출은 전체 연결매출액의 7% 차지.

2020년에는 북미 중국 매출 증가에 따라 전기차 매출이 13%까지 기여도 상승 기대되며 성장 동력될 것

중국 18% 상승하며 매출 성장 달성, 로컬향 매출이 27% 성장해 매출 성장을 견인

인도는 20% 성장했음, 기아차 신규 투입, 인도 로컬향 비즈니스 확대로 인도 산업수요를 2분기 연속으로 크게 아웃퍼폼

4분기 신규 수주는 2.6조원, 수주는 ADAS 1조원 포함해 전장부품 비중 81%

현대기아 EV 플랫폼, 프리미엄 플랫폼에 ADAS 수주

-연간 실적

3~4분기 제외시 영업이익률 3.6%, 수정 가이던스에 부합하는 실적

연간 신규수주는 10.7조원, ADAS 비중 11% 기록

-지역별 현황

한국은 전년 유사, ADAS는 그랜저/K5 등 신규 차종 호조로 23% 증가한 매출액 2,022억원, 연간 7,210억원(+38%), GV80에 만도 DCU가 최초로 적용되며 올해도 ADAS 매출 증대 기대

중국 18% 상승, 현대/기아 소폭 상승, GM이 7% 감소했으나 지리 중심으로 로컬 매출액이 27% 성장해 어려운 환경 속에서 플러스 성장 달성, 현대기아 판매회복, 로컬향 매출증대, 포드/전기차 매출확대를 통해 중국 자동차 수요 부진 영향을 최소화하고 있음, 최근 코로나 바이러스 확대로 중국 생산차질 및 수요부진이 1분기 다운사이드 변수 북미 17% 상승, GM 파업 영향으로 GM향 매출은 20% 감소했으나 미국 전기차향/포드향 매출이 85% 성장해 북미 고성장에 기여, 현대기아/GM/북미전기차/포드 등 고객 다변화로 2020년에도 매출 증대 이어질 것

기타는 17% 성장, 인도는 20% 상승한 1,415억원 기록, 환경 규제 전환기에 있는 인도 침체가 지속되나, 만도는 로컬 OEM향 매출 확대 및 기아차 인도 생산량 증대 효과로 2020년에도 시장을 아웃퍼폼하는 매출 성장 기대

유럽은 12% 증가

-손익현황

4분기 영업이익은 629억원으로 전년 대비 250억원 증가. 4분기 영업이익에 반영된 일회성 비용은 중국 지역 품질충당금 92억원, 공장/볼륨 구조조정 비용 12억원, 일회성 비용 총 104억원 반영됐으나, 두자릿수 매출 증대, ADAS 성장 지속, 합리화 작업의 비용 절감 효과로 수익성 개선 기록. 비우호적 환율 환경으로 영업외 외환손실은 110억원을 기록. 전분기 기말환율 1,201.3원 대비 4분기 기말 환율이 1,156원으로 약 4% 평가절상됨. 만도 코리아의 외화환산손이 약 90억원으로 대부분 차지. 주요사유는 기말시점 일시적인 외화채권 증가 및 관계사 외화대여금 증가에 따른 평가손. 2020년 들어 원화 가치 평가절하되고 있고 외화자산규모가 정상수준으로 돌아오게 되면 일시적인 외환손실 부분은 해소될 것

4분기 영업외 일회성 비용으로 중국 지역 유형자산 손상처리 60억원, 협력업체 대여금 대손충당금 24억원 등 총 84억원 발생. 유형자산 손상의 원인은 2019년 중국 최적화 활동으로 법인가 생산물량 및 생산설비 이관으로 중국 지역 전체적으로 영향이 없었으나 특정법인에 일일 생산량, 매출 감소로 이어져 회계적인 손상차손이 발생. 이로인해 이연법인세 자산손상도 연동하여 발생해 당기순이익이 감소

-2020년 가이드스

2020년 가이드스는 매출액 6.1조원, 영업이익률 4%. 부정적 제반여건에도 불구하고 전장품의 확대로 개선된 제품 믹스, 고객 포트폴리오 안정화로 매출액을 계획했으나, 최근 이슈가 되는 신종 코로나 바이러스를 고려해 보수적 결정. 1.3% 성장수준이나 일부 업스케일 예상

2019년 CAPEX 실적은 2,370억원으로 계획 대비 5.2% 절감. 올해는 CAPEX를 매출액 4% 수준인 2,500억원 내에서 집행 예정. FCF 창출 증대를 위해 노력.

19년말 수주 잔고는 38조원. 글로벌 자동차 시장 침체 장기화로 15% 헤어컷을 반영. 그럼에도 불구하고, 향후 5개년동안 연평균 5.5% 증가 예상.

-중기 매출 전망

만도 경영방침은 peak car 시대에 선제적 대응을 위한 체질 개선. 볼륨 성장에서는 규모의 경제를 추구했지만, peak car 시대에서 만도는 사업의 효율성제고를 통해 미래 전환 추진

포트폴리오 관리. 기계식 제품에서 전자식 제품으로 전환 진행. IDB, SbW 등 차세대 전장 라인업 확대 추진할 것

원가 혁신활동. 지역별 경쟁환경에 최적화. 경쟁사 대비 가격경쟁력 확보할 것

ROIC/FCF 경영. ROIC를 의사결정시 가장 우선 고려. 연간 CAPEX를 감가상각비의 80%로 관리해 매출액 대비 감가상각비율을 지속 낮출 것

-자율주행 기술 현황

펠리세이드/텔루라이드/셀토스에 ADAS 솔루션 공급. 올해는 DCU를 GV80에 납품. DCU는 차량의 브레인으로 자율주행을 총괄하는 제품. DCU로 센서가 연계되어 종합적 판단을 함. GV80에 자동차선 변경, 고속도로 주행보조 등 최신 ADAS 기술이 탑재. GV80 시작으로 모든 제네시스 라인업에 DCU 적용 예정. 시스템 솔루션 노하우를 키워나가며 레벨3 경쟁력 확보할 것

-배당정책

주당 배당금액은 550원. 배당성향은 23.5%

2. Q&A

문) 4분기 실적 관련 중국의 104억원 일회성 비용?

답) 일회성 품질충당금 92억원. 향후 발생할 비용을 충당금으로 반영. 중국 플랜트/볼륨 구조조정으로 12억원 반영

문) ADAS의 장기 비중?

답) 2019년 매출기여도는 11.5%. 2018년은 9% 수준. 기여도가 빠른 폭으로 올라오고 있음. 올해는 10% 수준의 매출 성장을 기대. 중장기적으로는 14~15%의 ADAS 매출 기여도를 기대하고 있음

코너 레이다는 경쟁사가 기존 비즈니스를 하고 있기도 했음. 상대방의 가지고 있는 비즈니스를 추가로 확보할 가능성. 프런트 레이더/카메라는 전체 센서 내 매출비중이 높음.

자율주행이 발전하면서 센서가 증가. 센서내에서도 차별화됨. 만도는 브레인 역할을 하는 DCU 등 핵심 부분에서 수주를 함

문) 북미 전기차 매출 비중 전망?

답) 2019년 매출 비중의 4.5%. 2020년에는 7%까지 올라감. YoY 30% 성장 예상. 동사의 글로벌 확장에 동사도 긍정적 영향 예상

문) 중국서 완성차 생산 차질에 대한 1분기 영향?

답) 현재 코로나 바이러스의 상황을 고려. 1분기만 보면, 원래 사업계획은 매출액 1.4조원 예상했지만 현재 1천억원의 손실이 있을 것으로 예상. 이에 따라 영업이익도 영향 받을 것. 가이드نس가 시장 기대치보다 낮을지 몰라도 지금 상황을 반영해야 한다고 생각

문) 가이드نس 수립시 중국 수익성 가정?

답) 작년 1~2분기는 중국 적자 기록했지만 3분기 흑자 기록. 4분기는 일회성 요인 증가했지만, 일회성 제외 시 4분기도 흑자 기록. 올해도 중국서 흑자를 예상하고 있음. 회사 평균 수익성 기대.

문) 중국 일회성 비용 중 구조조정 비용이 1분기에도 반영되는지?

답) 작년부터 진행한 구조조정이 1분기까지 진행될 것. 45~50억원의 일회성 비용이 발생할 것으로 예상. 고정비 감소, 인원 축소로 +를 기대해 어느정도 상쇄될 것. 중국 전체 마진 목표는 일회성 비용 감안된 수준

문) 중국 부품차질로 완성차 한국공장 생산차질도 반영된건지?

답) 한국과 중국의 영향을 다 고려했음. 미국에서는 상당히 플러스를 생각. 종합적으로 반영된 수치

문) 전기차업체가 올해 유럽에서 전기차를 생산한다고 하는데, 동사 CAPEX는 작년과 동일한 수준인데?

답) 아직 공식적으로 비딩 프로세스가 마무리 안됨. 당사가 생각하는 것은 현재 유럽 법인 폴란드 공장을 가능한 레버리지할 예정. 일부는 중국에서 가져오는 방안도 검토 중. 추후 업데이트 예정

문) 중국 4분기 글로벌/로컬 OEM 비중?

답) 현대기아 30%, GM 12%, 중국 로컬 55%. 중국 로컬업체 중 지리 32%/장성 9%/장안 2%

추정 재무제표

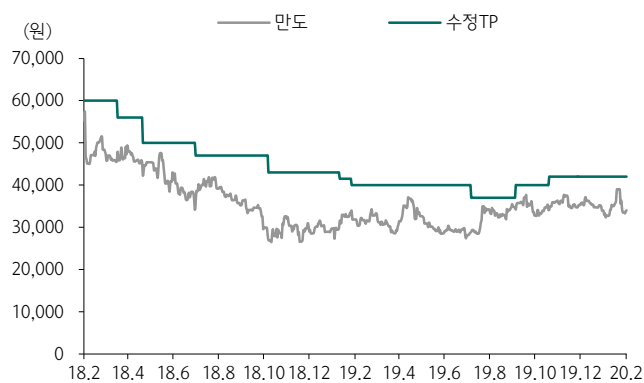
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	5,684.7	5,664.8	5,982.9	6,101.9	6,315.5
매출원가	5,012.2	4,940.5	5,150.1	5,246.2	5,418.9
매출총이익	672.5	724.3	832.8	855.7	896.6
판매비	589.0	526.9	615.7	624.1	642.8
영업이익	83.5	197.4	217.1	231.6	253.7
금융손익	(33.8)	(44.4)	(51.0)	(34.9)	(31.6)
중속/관계기업손익	3.3	(6.5)	(6.5)	(5.0)	(3.0)
기타영업외손익	(33.8)	(5.1)	15.8	(7.6)	(0.2)
세전이익	19.3	141.4	175.4	184.1	218.9
법인세	1.0	28.5	58.2	44.2	52.5
계속사업이익	18.3	112.9	117.3	139.9	166.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	18.3	112.9	117.3	139.9	166.4
비지배주주지분순이익	13.5	7.3	7.7	9.1	10.8
지배주주순이익	4.8	105.7	109.6	130.8	155.6
지배주주지분포괄이익	(56.3)	86.4	109.4	130.5	155.2
NOPAT	79.1	157.6	145.2	176.0	192.8
EBITDA	328.6	469.1	490.4	507.8	532.6
성장성(%)					
매출액증가율	(3.1)	(0.4)	5.6	2.0	3.5
NOPAT증가율	(65.5)	99.2	(7.9)	21.2	9.5
EBITDA증가율	(38.4)	42.8	4.5	3.5	4.9
영업이익증가율	(72.6)	136.4	10.0	6.7	9.5
(지배주주)순이익증가율	(97.6)	2,102.1	3.7	19.3	19.0
EPS증가율	(97.6)	2,105.9	3.7	19.4	18.9
수익성(%)					
매출총이익률	11.8	12.8	13.9	14.0	14.2
EBITDA이익률	5.8	8.3	8.2	8.3	8.4
영업이익률	1.5	3.5	3.6	3.8	4.0
계속사업이익률	0.3	2.0	2.0	2.3	2.6
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	102	2,250	2,334	2,786	3,313
BPS	28,898	30,262	32,097	34,334	36,999
CFPS	11,502	10,626	10,176	10,676	11,242
EBITDAPS	6,997	9,990	10,444	10,815	11,342
SPS	121,062	120,638	127,412	129,946	134,494
DPS	200	500	550	650	780
주가지표(배)					
PER	605.8	12.9	15.1	12.2	10.3
PBR	2.1	1.0	1.1	1.0	0.9
PCFR	5.4	2.7	3.5	3.2	3.0
EV/EBITDA	12.6	5.7	5.9	5.4	5.0
PSR	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	0.3	7.6	7.5	8.4	9.3
ROA	0.1	2.4	2.4	2.9	3.3
ROIC	3.0	5.8	5.2	6.3	6.8
부채비율	215.2	199.5	187.8	172.9	159.1
순부채비율	83.7	84.4	73.9	63.2	53.1
이자보상배율(배)	2.4	4.8	5.4	6.3	7.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,021.1	1,972.7	2,051.5	2,100.6	2,195.6
금융자산	157.2	134.8	92.2	107.8	127.2
현금성자산	118.8	117.6	74.5	89.6	108.6
매출채권 등	1,444.5	1,390.5	1,497.1	1,526.9	1,580.3
재고자산	313.4	318.6	333.8	340.4	352.3
기타유동자산	106.0	128.8	128.4	125.5	135.8
비유동자산	2,430.0	2,464.5	2,480.9	2,505.8	2,528.8
투자자산	119.1	110.5	113.1	114.2	116.1
금융자산	59.1	32.9	34.0	33.4	33.7
유형자산	1,905.3	1,943.0	1,959.0	1,984.6	2,007.2
무형자산	222.7	212.2	210.0	208.2	206.7
기타비유동자산	182.9	198.8	198.8	198.8	198.8
자산총계	4,451.0	4,437.3	4,532.5	4,606.3	4,724.4
유동부채	1,953.6	1,835.8	1,934.2	1,941.8	1,970.5
금융부채	564.8	559.6	539.6	519.6	499.6
매입채무 등	1,280.1	1,187.5	1,303.1	1,329.0	1,375.6
기타유동부채	108.7	88.7	91.5	93.2	95.3
비유동부채	1,085.2	1,119.7	1,023.5	976.4	930.5
금융부채	775.1	825.8	715.8	655.8	595.8
기타비유동부채	310.1	293.9	307.7	320.6	334.7
부채총계	3,038.8	2,955.5	2,957.6	2,918.1	2,901.0
지배주주지분	1,351.8	1,415.8	1,502.0	1,607.0	1,732.1
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	601.8	601.8	601.8	601.8	601.8
자본조정	199.3	199.3	199.3	199.3	199.3
기타포괄이익누계액	(100.8)	(113.6)	(113.6)	(113.6)	(113.6)
이익잉여금	604.4	681.2	767.4	872.5	997.6
비지배주주지분	60.5	66.0	72.9	81.2	91.3
자본총계	1,412.3	1,481.8	1,574.9	1,688.2	1,823.4
순금융부채	1,182.7	1,250.6	1,163.3	1,067.7	968.2
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	276.9	286.9	396.1	432.4	434.3
당기순이익	18.3	112.9	117.3	139.9	166.4
조정	452.1	344.8	268.2	285.5	280.5
감가상각비	245.0	271.7	273.3	276.2	278.9
외환거래손익	(2.3)	8.7	3.0	4.3	1.7
지분법손익	(3.3)	10.1	(5.1)	0.0	0.0
기타	212.7	54.3	(3.0)	5.0	(0.1)
영업활동자산부채변동	(193.5)	(170.8)	10.6	7.0	(12.6)
투자활동 현금흐름	(377.4)	(297.6)	(288.8)	(306.6)	(304.9)
투자자산감소(증가)	3.9	15.1	1.6	(1.8)	(2.7)
유형자산감소(증가)	(282.8)	(255.5)	(237.0)	(250.0)	(250.0)
기타	(98.5)	(57.2)	(53.4)	(54.8)	(52.2)
재무활동 현금흐름	41.0	10.0	(153.4)	(105.7)	(110.4)
금융부채증가(감소)	41.6	45.5	(130.0)	(80.0)	(80.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	53.6	(13.1)	(0.0)	0.1	(0.0)
배당지급	(54.2)	(22.4)	(23.4)	(25.8)	(30.4)
현금의 증감	(65.9)	(1.1)	(43.1)	15.1	19.0
Unlevered CFO	540.1	499.0	477.9	501.3	527.9
Free Cash Flow	(8.8)	24.4	159.1	182.4	184.3

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

만도



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.10.25	BUY	42,000		
19.9.10	BUY	40,000	-12.96%	-6.00%
19.7.12	BUY	37,000	-11.74%	-4.05%
19.2.1	BUY	40,000	-22.31%	-7.25%
19.1.16	BUY	41,500	-21.50%	-19.28%
18.10.12	BUY	43,000	-31.41%	-24.19%
18.7.6	BUY	47,000	-21.15%	-10.85%
18.4.26	Neutral	50,000	-17.66%	-4.90%
18.3.23	Neutral	56,000	-16.30%	-11.79%
18.2.6	Neutral	60,000	-20.76%	-4.67%
18.1.10	BUY	68,000	-17.58%	-13.82%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 4일

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 2020년 02월 06일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 02월 06일 현재 해당 회사의 유가증권을 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 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.