

만도 (204320)

4Q 하회. 만도헬라 지분 100% 인수

만도헬라 지분인수를 반영하여 목표주가는 8.5만원 상향

만도에 대한 투자자의견 Neutral을 유지한 가운데, 만도헬라의 지분 100% 인수에 따른 EPS 상승(+10%)을 감안하여 목표주가는 기존 7.9만원에서 신규 8.5만원으로 조정한다. 4분기 실적은 시장 기대치를 크게 하회했지만, 일회성을 제거한 기준으로는 소폭 하회였다. 회사 측은 2021년 매출액/영업이익률 전망에 대해 보수적인 가이드를 제시했는데, 하나금융투자는 회사 측의 예상보다는 높은 외형성장률과 수익성을 기대한다. 다만, ADAS 부품의 성장 및 캘리포니아 전기차 업체향 납품 증가의 기대감으로 최근 주가가 급등하면서 P/E 19배 수준(만도헬라 반영 전, 하나금융투자 추정치 기준)의 Valuation으로 충분히 반영되었다는 판단이다.

4Q20 Review: 영업이익률 4.6% 기록

만도의 4분기 실적은 최근 높아졌던 시장 기대치를 하회했다. 매출액/영업이익은 전년 동기대비 6%/25% 증가한 1,74조원/804억원(영업이익률 4.6%, +0.7%p (YoY))을 기록했는데, 일회성 충당금 비용 150억원을 제외한 영업이익은 954억원, 영업이익률은 5.5%(+1.6%p (YoY))를 기록한 것이다. 한국/북미 매출액인 1%/2% (YoY) 증가한 반면, 중국/기타(인도/유럽/남미 등) 매출액은 16%/9% (YoY) 증가하면서 외형성장을 견인했다. 4분기 ADAS 매출액은 11% (YoY) 증가했고, 매출비중은 12.8%(+0.4%p (YoY), -1.3%p (QoQ))을 기록했다. ADAS 매출액은 2020년 연간 7% 증가하면서 7,720억원, 매출비중은 13.8%(+1.7%p)로 마감되었다. 외형성장에 비해 수익성 개선폭은 덜했는데, 쌍용차 및 중국 화전기차 등에 대한 매출채권 충당금 비용이 일회성으로 150억원 반영된 영향이다. 영업의 손익은 크게 부진했는데, 일회성으로 무형자산 손상차손이 122억원, 외환손실이 120억원 반영된 영향이다. 세전이익은 485억원을 기록했는데, 이연법인세 환입(380억원)의 영향으로 당기 순이익은 716억원을 기록했다. 2020년 연간 주주는 8.2조원, 주주잔고는 40.9조원이라고 밝혔다.

컨퍼런스 콜의 주요 내용: 2021년 매출액 가이드 6.04조원, +8.5% 제시

만도는 2021년 매출액이 8.5% 증가한 6.04조원, 영업이익률은 4.6% 수준을 기록할 것으로 전망했는데, 시장 기대보다 낮은 이유로 환율하락(1,180원→1,120원)과 반도체 공급부족을 제시했다. 지분 100% 인수를 추진 중인 만도헬라를 포함할 경우, 매출액 6.1조원, 영업이익률 4.9%까지 상향될 수 있을 것으로 보고 있다. 참고로, 하나금융투자는 만도의 가이드선보다 높은 6.26조원(+12.6%, 만도헬라 미포함)으로 보고 있는데, 시장수요 회복과 전기차 업체향 납품 증가 등에 대해 좀 더 긍정적인 시각을 가지고 있기 때문이다. 한편, 만도는 그룹 지주사인 한라홀딩스와 독일 합작사인 헬라가 각각 50%씩 지분을 들고 있던 만도헬라의 지분 100%를 현금 1,650억원에 인수하기로 결정했다. 만도헬라는 2020년 매출액 약 6,870억원 수준인데, 만도향 매출비중이 90%이다. 1분기 중 인수거래가 완료되면 내부거래를 제거하고 약 600억원 수준의 외부매출만 연결로 반영되고, 이익측면에서는 기존 만도헬라에 반영되던 250~300억원이 추가될 것으로 예상된다. 현금지급에 따른 이자수익 감소(약 40억원)와 만도헬라의 연결이익 반영을 종합하면 약 200억원 수준의 순이익 증가(+10%)가 예상된다. 만도헬라 인수 후의 목표 기업가치를 기존 3.7조원에서 신규 4.0조원으로 제시할 수 있다. 만도는 2020년 배당을 하지 않기로 결정했다(vs. 2019년 주당 550원).

Earnings Review

Neutral

| TP(12M): 85,000원(상향) | CP(2월03일): 79,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,129.68
52주 최고/최저(원)	80,000/16,950
시가총액(십억원)	3,742.5
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	46,957.1
60일 평균 거래량(천주)	1,331,613.3
60일 평균 거래대금(십억원)	83.0
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	26.17
주요주주 지분율(%)	
한라홀딩스 외 3인	30.26
국민연금공단	10.99
주가상승률	1M 6M 12M
절대	35.5 189.3 139.3
상대	24.4 108.1 62.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	5,522.3	6,447.1
영업이익(십억원)	100.1	333.0
순이익(십억원)	7.6	224.7
EPS(원)	20	4,446
BPS(원)	32,547	37,050

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	5,664.8	5,981.9	5,563.5	6,265.5	6,654.9
영업이익	십억원	197.4	218.6	88.7	323.9	367.5
세전이익	십억원	141.4	176.5	4.8	279.6	340.9
순이익	십억원	105.7	110.5	4.5	198.7	242.2
EPS	원	2,250	2,354	95	4,232	5,159
증감율	%	2,105.88	4.62	(95.96)	4,354.74	21.90
PER	배	12.87	14.95	618.95	18.83	15.45
PBR	배	0.96	1.09	1.85	2.21	1.96
EV/EBITDA	배	5.70	5.92	10.77	7.41	6.64
ROE	%	7.64	7.55	0.30	12.50	13.48
BPS	원	30,262	32,304	31,851	36,082	40,693
DPS	원	500	550	0	550	600



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중

02-3771-7219

sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. 만도의 분기실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	18	19	20P	21F	22F
매출액	1,310	1,013	1,501	1,739	1,425	1,529	1,543	1,768	5,665	5,982	5,564	6,266	6,655
YoY	(7)	(31)	2	6	9	51	3	2	(0)	6	(7)	13	6
한국	764	545	791	910	741	844	767	865	3,240	3,323	3,010	3,217	3,282
중국	184	305	343	462	297	383	408	522	1,498	1,331	1,293	1,610	1,735
미국	322	142	317	314	338	283	327	323	936	1,175	1,094	1,271	1,360
기타	214	82	210	250	207	189	213	255	739	870	756	864	1,018
연결조정	(174)	(60)	(159)	(196)	(158)	(170)	(171)	(196)	(747)	(717)	(589)	(696)	(739)
영업이익	19	(76)	66	80	65	81	77	100	197	219	89	324	367
YoY	(42)	적전	(7)	25	250	(207)	18	25	136	11	(59)	265	13
영업이익률 (%)	1.4	(7.5)	4.4	4.6	4.6	5.3	5.0	5.7	3.5	3.7	1.6	5.2	5.5
세전이익	14	(109)	52	48	55	70	68	88	141	176	5	280	341
세전이익률 (%)	1.1	(10.8)	3.5	2.8	3.8	4.6	4.4	4.9	2.5	3.0	0.1	4.5	5.1
순이익	10	(112)	39	76	42	53	51	67	113	118	13	213	259
순이익률 (%)	0.7	(11.0)	2.6	4.4	2.9	3.5	3.3	3.8	2.0	2.0	0.2	3.4	3.9
지배주주순이익	8	(112)	37	72	39	50	48	62	106	111	4	199	242

자료: 만도, 하나금융투자

그림 1. 만도의 만도헬라 지분인수



자료: 만도, 하나금융투자

만도 4Q20 실적 발표 컨퍼런스콜

1. 실적

-4분기 실적

매출액 6% 증가. 영업이익 804억원. OPM 4.6%. 4분기에는 국내 및 국내 로컬 고객사
향 매출채권 충당금이 발생. 일회성 요인을 제외한 영업이익은 954억원. OPM 5.5%
기록

ADAS 매출액 2,218억원(+11%)

2018년 9%, 2019년 12%, 2020년 13.8%로 안정적인 상승세.

신규수주는 2.2조원. 비현대기아향 ADAS 신규 수주 1,700억원 확보

EV 프로그램 비중은 41.5%

-연간 실적

매출액 5.56조원. OPM 1.6% 기록. 코로나 여파로 상반기 저조했으나, 조기 경영 정상
화를 달성하며 하반기 반등

연간 신규 수주는 8.2조원. 올 초 목표 8.5조원에 근접했음

-지역별 현황

한국은 1.1% 증가한 9,100억원. 국내 OEM 부분파업으로 생산손실이 발생했으나, 렉
서리/SUV 믹스개선으로 HMG향 매출이 8% 증가.

북미 1.7% 증가한 3,135억원. 구형 승용차 모델 중심으로 기아 멕시코 가동률 하락으
로 HMG향 매출은 19% 감소. GM향 매출은 19년 파업에 따른 기저로 32% 증가.

중국은 16% 증가한 4,616억원. HMG향 매출은 12% 감소했지만, GM향 매출은 37%
증가.

작년 9월부터 북미 전기차사에 상해공장 공급물량에 대한 현지생산을 개시했음. 현지
생산 효과가 4분기에 온전히 반영되어 중국 매출비중은 11% 기록해 중국 고성장에 크
게 기여

기타는 9.4% 증가한 2,497억원. 인도시장은 시장정상화 속 현대기아 호조로 11% 증
가. 유럽은 6% 증가.

-손익현황

4분기 영업이익은 804억원. 대손증가분 150억원이 일회성 비용으로 반영됨. 국내 고
객사에 기업회생절차에 따라 관련 채권에 설정된 대손충당금 110억원. 중국 로컬향
40억원 반영. 2019년 4분기 영업이익과 비교시 영업이익 208억원. OPM 0.9%p 개선
됨

공헌이익 효과와 합리화 작업이 4분기 수익성 향상에 기여.

이자비용은 18억원 감소한 91억원. 조달금리는 2.66%에서 2.33%로 하락. 차입금 상
환과 효율적인 자금조달로 이자비용 부담 낮추는 중.

영업외 일회성 비용으로 무형자산 손상차손 122억원 발생. 최근 몇년간 개발비 자산화 비율이 낮음. 최근 물량 감소 효과를 반영했음. 현금흐름에는 영향을 주지 않음. 외환손실은 120억원 기록. 원달러 환율 71원 하락이 주 요인.

20년 세법 개정안 시행으로 기업세제가 일부 개편. 세액공제의 이월공제 기간이 기존 5년에서 10년으로 확대. 과거 손상처리했던 이연법인세 자산 중 약 380억원이 금번 4분기에 환입되며 당기순이익 증가요인으로 작용.

-2021년 가이드نس

2021년 가이드نس는 매출 6.04조원, 영업이익률 4.6%, 코로나 장기화 및 반도체 이슈를 감안한 것.

비우호적인 환율도 부정적. 올해 목표 환율 1,120원은 작년 1,180원보다 낮은 수준. 1,700억원의 연간 매출 감소가 예상됨. 매출/OPM 가이드نس는 만도헬라 인수효과는 제외된 기준. 만도헬라 인수효과 반영시 매출 6.1조원/OPM 4.8~4.9%

친환경차 비중 11%에서 20%로 확대 전망

ADAS 사업은 두자릿수 성장 예상

북미 전기차사 및 ADAS 매출의 합계액이 전체의 1/4 차지하게 됨

올해는 전장 수주 비중은 78%까지 올릴 목표

20년말 수주잔고 40.9조원. 올해 신규수주 계획은 8.3조원.

20년 CAPEX 실적은 1,929억원으로 전년 대비 19% 절감. 올해 CAPEX는 매출의 3.5% 수준인 2,100억원 내에서 집행할 계획

향후 3개년 동안 연평균 8.7% 성장 전망. ADAS/EV 프로그램 향 매출 확대로 E-프로덕트 매출 비중은 2020년 60%에서 23년 65%까지 확대될 전망.

-만도헬라 인수

2/3 만도헬라의 지분을 전량 매입하기 위한 인수계약 체결. 1,650억원. 올 1분기 내 완료 예정.

만도헬라의 역량/거점 활용해 개발/생산/영업 내 시너지 극대화 예정

기대효과

전동화/자율주행 시장 트렌드에 선제적 대응. ADAS 중심 성장을 가속화할 예정
 신규 센서 개발과 고성능 카메라/레이더 등 고도화, 제품 포트폴리오 확대 목표
 인수를 통해 고객의 생산거점을 어필할 수 있고 중국/인도에 있는 리소스를 적극 활용
 해 해외 메이저 OEM 대상 고객다변화 기반 마련.

해외 고객 확보를 위한 전략적 자유도 확보.

설계-양산까지 사이클의 완전 내재화, 원가 개선 등으로 경쟁력 강화 예정.

전장부품에 대한 통합구매활동으로 재료비 절감할 것.

-배당정책

배당성향은 당기순이익 20~25% 유지하려 했으나, 20년 당기순이익이 125억원 기록.
 미래투자를 위해 20년도에는 배당을 안하고 현금을 유보하기로 결정.

2. Q&A

문) 일회성 비용?

답) 대손충당금 150억원. 쌍용차 관련 118억원의 대손충당금 설정. 나머지 부분에서
 감소해 만도 전체 110억원. 중국에서는 화천기차가 파산신청하여 관련 대손충당금 30
 억원 이상 발생. 일부 OEM 합쳐서 중국에서 40억원 설정. 총 150억원.

문) 만도헬라의 EV/EBITDA 5.1배 기준?

답) 현재 지분구조는 한라홀딩스와 헬라가 50%씩 가지고 있었음. 만도가 100% 인수
 하게 되어 수직계열화 추구. 거래대금은 1,650억원. 2019년 기준의 EBITDA는 668억
 원.

Net Debt은 현금/차입금/퇴직급여충당금 등을 감안해 1,779억원. 전체 1,650억원으
 로 결정

문) 만도헬라의 단거리 레이더 기술은 만도에 다 귀속되는지?

답) 만도헬라의 레이더 개발 인력이 50명. R&D 인력은 140명. 그 중 R&D 인력은 그
 대로 남게 됨. 기술적으로는 과거 헬라에서 받아오던 기술은 24GHz 단거리 레이더.
 만도가 가진 77GHz 중거리/장거리 기술을 가지고 단거리 레이더를 개발중이고, 만도
 기술로 내년 초에 양산 예정. 만도헬라 인력 50명도 같이 합류해서 시너지 극대화해서
 레이더 사업을 중점적으로 일으킬 예정.

문) 만도헬라의 고객별 매출 비중?

답) 2019년 매출액 6,512억원. 20년 6,870억원대 예상. 이 중 만도향 매출이 90%.

문) 만도헬라 인수건이 가이던스에 반영?

답) 2021년 가이던스에는 6.04조원에는 비포함. 반영시 이익률은 0.2~0.3%p 개선되고 이익은 10% 정도 더해질 것

문) 인수대금 관련해 추가조달할 계획이 있는지?

답) 작년말 기준 현금 5,600억원. 내부 현금을 활용해서 인수할 예정

문) 독일 헬라와 협력 관계 방향?

답) 독일 헬라와는 2008년에 합작회사 설립. 이번 JV는 끝나지만 운영상에 협력이 필요하면 계속할 예정

문) 만도브로제도의 인수 가능성?

답) 추가 인수 계획 없음

문) ADAS/전장 수주가 높아지는데 가이던스에서 한국 매출 성장률이 낮아보이는데?

답) 환율 영향이 있음. 사업계획 환율 적용시 1,700억원의 매출 감소 요인이 발생. 헤지가 있어 손익 영향은 제한적. 반도체 상황도 올해 좋지 않기에 보수적으로 봄. 지금까지 흐름을 보면 자체사업계획보다 물량이 많이 나오는 상황

문) 현대차의 북미 리콜 관련 충당금 중 브레이크 관련 영향?

답) 진행중인 ABS 리콜은 현대기아의 사전조치. 정확한 원인은 확인안됨. 일회성 충당금 반영한 것은 없음

문) 최근 수주에 성공한 중국 프리미엄 OE는 글로벌 완성차인지 로컬인지?

답) 중국 로컬 OEM의 전기차 회사

문) 21년 헬라 인수하면서 지역별로 제약이 해제가 되면서 신규 수주 가능성이 높아진다는데 기대할만한 수주?

답) 올해 당장 말하기는 이름. 작년에도 좋은 기회가 있었으나 지역적 제약이 있어 못했었음.

문) 21년 북미 전기차사와 ADAS 비중이 25%가 된다고 했는데 20년 비중?

답) 20년에 북미 전기차사와 ADAS 합친 비중이 20% 였음

문) 라이다 쪽에서 현대차그룹이 라이다를 적용한 ADAS 고도화를 G90부터 하면 만도가 준비가 되어 있는지?

답) 내부적으로 투트랙. 기술적으로는 완성도가 높은 메카니컬 라이다를 개발하고 있음. 올해부터 여러 업체들과 컨소시엄을 이루면서 솔리드 스테이트 라이다 개발을 착수할 계획

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	5,664.8	5,981.9	5,563.5	6,265.5	6,654.9
매출원가	4,940.5	5,147.8	4,893.6	5,326.9	5,656.6
매출총이익	724.3	834.1	669.9	938.6	998.3
판매비	526.9	615.6	581.3	614.8	630.7
영업이익	197.4	218.6	88.7	323.9	367.5
금융손익	(44.4)	(26.0)	(41.9)	(37.6)	(28.2)
종속/관계기업손익	(6.5)	(6.5)	(5.0)	(3.0)	6.1
기타영업외손익	(5.1)	(9.6)	(37.0)	(3.7)	(4.5)
세전이익	141.4	176.5	4.8	279.6	340.9
법인세	28.5	58.2	(7.7)	67.1	81.8
계속사업이익	112.9	118.2	12.5	212.5	259.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	112.9	118.2	12.5	212.5	259.1
비배주주지분 순이익	7.3	7.7	8.1	13.8	16.8
지배주주순이익	105.7	110.5	4.5	198.7	242.2
지배주주지분포괄이익	86.4	127.6	11.8	200.1	243.9
NOPAT	157.6	146.4	232.0	246.1	279.3
EBITDA	469.1	519.2	382.4	613.8	654.2
성장성(%)					
매출액증가율	(0.35)	5.60	(6.99)	12.62	6.21
NOPAT증가율	99.24	(7.11)	58.47	6.08	13.49
EBITDA증가율	42.76	10.68	(26.35)	60.51	6.58
영업이익증가율	136.41	10.74	(59.42)	265.16	13.46
(지배주주)순이익증가율	2,102.08	4.54	(95.93)	4,315.56	21.89
EPS증가율	2,105.88	4.62	(95.96)	4,354.74	21.90
수익성(%)					
매출총이익률	12.79	13.94	12.04	14.98	15.00
EBITDA이익률	8.28	8.68	6.87	9.80	9.83
영업이익률	3.48	3.65	1.59	5.17	5.52
계속사업이익률	1.99	1.98	0.22	3.39	3.89

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,250	2,354	95	4,232	5,159
BPS	30,262	32,304	31,851	36,082	40,693
CFPS	10,626	10,729	7,155	12,787	13,856
EBITDAPS	9,990	11,056	8,144	13,072	13,932
SPS	120,638	127,390	118,481	133,431	141,723
DPS	500	550	0	550	600
주가지표(배)					
PER	12.87	14.95	618.95	18.83	15.45
PBR	0.96	1.09	1.85	2.21	1.96
PCR	2.72	3.28	8.22	6.23	5.75
EV/EBITDA	5.70	5.92	10.77	7.41	6.64
PSR	0.24	0.28	0.50	0.60	0.56
재무비율(%)					
ROE	7.64	7.55	0.30	12.50	13.48
ROA	2.38	2.45	0.10	4.37	5.05
ROIC	6.73	6.06	9.66	10.42	11.87
부채비율	199.46	189.83	180.32	163.00	143.59
순부채비율	84.40	84.91	81.26	61.39	43.22
이자보상배율(배)	4.76	4.51	1.75	6.73	8.13

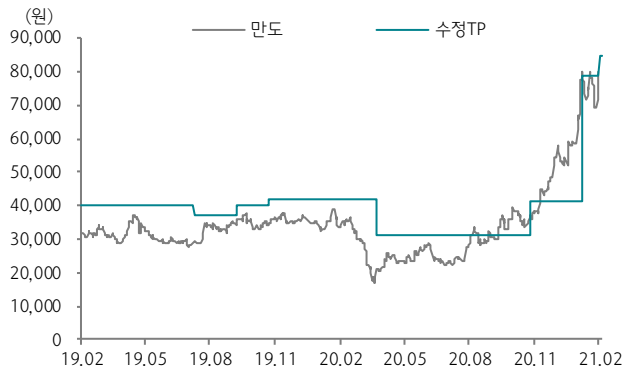
대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,972.7	2,109.8	1,965.0	2,272.7	2,513.5
금융자산	134.8	252.0	241.6	344.3	468.7
현금성자산	117.6	205.3	193.6	294.9	416.9
매출채권	1,348.9	1,345.4	1,252.9	1,411.0	1,498.7
재고자산	318.6	336.8	304.8	343.3	364.6
기타유동자산	170.4	175.6	165.7	174.1	181.5
비유동자산	2,464.5	2,485.8	2,440.5	2,417.3	2,396.8
투자자산	110.5	142.6	143.1	144.9	146.1
금융자산	58.7	98.0	97.1	97.5	97.3
유형자산	1,943.0	1,946.6	1,901.1	1,876.3	1,854.7
무형자산	212.2	171.3	171.1	170.9	170.7
기타비유동자산	198.8	225.3	225.2	225.2	225.3
자산총계	4,437.3	4,595.6	4,405.4	4,690.1	4,910.3
유동부채	1,835.8	1,756.8	1,641.1	1,766.4	1,837.6
금융부채	559.6	445.8	426.1	406.3	396.6
매입채무	960.2	995.1	909.3	1,024.0	1,087.7
기타유동부채	316.0	315.9	305.7	336.1	353.3
비유동부채	1,119.7	1,253.2	1,192.8	1,140.4	1,056.9
금융부채	825.8	1,152.6	1,092.6	1,032.6	943.3
기타비유동부채	293.9	100.6	100.2	107.8	113.6
부채총계	2,955.5	3,010.0	2,833.9	2,906.8	2,894.5
지배주주지분	1,415.8	1,511.7	1,490.4	1,689.1	1,905.6
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	(113.6)	(91.0)	(91.0)	(91.0)	(91.0)
이익잉여금	681.2	754.5	733.2	931.9	1,148.4
비배주주지분	66.0	73.9	81.2	94.2	110.2
자본총계	1,481.8	1,585.6	1,571.6	1,783.3	2,015.8
순금융부채	1,250.6	1,346.4	1,277.1	1,094.7	871.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	286.9	272.5	334.0	487.4	533.6
당기순이익	112.9	118.2	12.5	212.5	259.1
조정	34	39	29	28	28
감가상각비	271.7	300.6	293.7	290.0	286.7
외환거래손익	8.7	7.4	(3.6)	(6.0)	(6.7)
지분법손익	10.1	6.5	0.0	0.0	0.0
기타	(256.5)	(275.5)	(261.1)	(256.0)	(252.0)
영업활동 자산부채 변동	(170.8)	(236.2)	31.4	(9.2)	(5.6)
투자활동 현금흐름	(297.6)	(300.1)	(246.9)	(263.0)	(262.7)
투자자산감소(증가)	15.1	(25.6)	(1.3)	(2.6)	(2.0)
자본증가(감소)	(255.5)	(214.1)	(192.9)	(210.0)	(210.0)
기타	(57.2)	(60.4)	(52.7)	(50.4)	(50.7)
재무활동 현금흐름	10.0	114.7	(105.5)	(79.7)	(124.8)
금융부채증가(감소)	45.5	213.0	(79.7)	(79.7)	(99.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(13.1)	(64.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(22.4)	(34.0)	(25.8)	0.0	(25.8)
현금의 증감	(1.1)	87.7	(11.7)	101.3	122.0
Unlevered CFO	499.0	503.8	336.0	600.4	650.6
Free Cash Flow	24.4	50.6	141.1	277.4	323.6

자료: 하나금융투자

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

만도



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.4	Neutral	85,000		
21.1.12	Neutral	79,000	-5.15%	1.27%
20.10.29	BUY	41,000	24.70%	94.63%
20.3.27	BUY	31,000	-10.16%	26.77%
19.10.25	BUY	42,000	-21.50%	-7.14%
19.9.10	BUY	40,000	-13.07%	-6.00%
19.7.12	BUY	37,000	-11.41%	-4.05%
19.2.1	BUY	40,000	-22.38%	-7.25%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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(매도)_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.13%	7.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 01일

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 2021년 2월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2021년 2월 4일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.