

# 만도 (204320)

## 1Q 상회. 투자이견 상향. 반도체 부족을 매수의 기회로 활용

### 투자이견 BUY로 상향

만도에 대한 투자이견을 BUY로 상향한다. 1분기 실적이 시장 기대치를 상회한 가운데, 최근 주가하락으로 Valuation 부담이 완화되었기 때문이다. 차량용 반도체 공급부족에 따른 고객사들의 생산차질이 2분기에 확대되면서 단기 모멘텀을 제약하겠지만, ADAS 매출액의 회복 및 캘리포니아 전기차 업체로의 제품공급이 확대되는 하반기 실적 모멘텀을 감안할 때 주가 조정을 신규 진입의 기회로 활용할 필요가 있다. 최근 폭스바겐향 서스펜션 수주를 통해 유럽/중국에서의 파트너십 확대 및 신생 전기차 업체들로부터의 추가 수주도 기대할 수 있다. 목표주가는 기존 7.8만원 (12MF 목표 P/E 18배 유지)을 유지한다.

### 1Q21 Review: 영업이익률 4.8% 기록

만도의 1분기 실적은 최근 낮아졌던 시장 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +13%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 15%/288% 증가한 1,503억/719억원(영업이익률 4.8%, +3.4%p (YoY))을 기록했다. 차량용 반도체 공급부족 이슈가 있는 북미/유럽남미 매출액이 5%/0% (YoY) 감소했지만, 전년 동기의 기저가 낮고 고객사 생산이 증가한 한국/중국 매출액은 각각 8%/90% (YoY) 증가했다. 고객사 생산증가 효과가 큰 인도 매출액도 28% (YoY) 증가했다. 전기차 업체들향 매출액이 54% (YoY) 증가하는 등 기존 주력 고객사들(현대차/기아/GM/지리) 이외의 매출비중이 3.1%p (YoY) 상승한 31.4%를 기록했다. 아쉬운 점은 ADAS 매출액이 반도체 수급 이슈로 인해 전년 동기 수준에 그쳤고, 매출비중은 12.5%(-1.7%p (YoY), -0.3%p (QoQ))을 기록했다. 한편, 3월 2일부터 관계사였던 만도헬라를 인수합병함으로써 만도헬라의 3월 실적이 만도의 1분기 실적으로 반영되었는데, 매출액/영업이익으로 약 95억원/10억원 기여했다. 상대적 고마진 고객/제품의 비중 상승에 따른 믹스개선과 고정비 절감노력으로 영업이익률은 3.4%p (YoY) 상승한 4.8%를 기록했다. 일회성 요인들로 인한 수익 증가가 약 33억원(개발비 수익의 증가(+47억원)과 대손상각 비용(-14억원)이 발행했는데, 이를 기준으로도 영업이익률 4.6%를 기록하면서 예상보다 높았다. 한편, 1분기 주수는 2.9조원이었는데, 현대차/기아 이외의 수주분이 86%를 차지했다. 폭스바겐향 서스펜션(총금액 1.4조원/10년)과 유럽/북미 완성차향 IDB(Integrated Dynamic Brake) 수주(1분기 수주의 17% 비중), 그리고 현대차/기아향 상용차용 ADAS 수주도 있었다.

### 컨퍼런스 콜의 주요 내용: 반도체 부족은 2Q 확대. 3Q 이후 정상화 기대 중

만도는 컨퍼런스 콜을 통해 1분기 차량용 반도체 공급부족으로 북미/유럽 고객사들(GM/포드 등)의 생산이 차질을 보이면서 해당 지역내 매출액에 부정적인 영향이 있었는데, 2분기에는 관련 영향이 본격적으로 반영될 것으로 보고 있다. 3분기부터는 수급난이 정상화될 것으로 기대 중이다. 차량용 반도체 가격의 인상 가능성도 있지만, 관련 대응으로 신규 사업과 연계해 가격협상을 진행 중이고, 대체 소자를 지속적으로 발굴하는 식으로 영향을 최소화하기 위해 노력할 것이라고 밝혔다.

### Earnings Review

# BUY(상향)

| TP(12M): 78,000원 | CP(4월30일): 58,100원

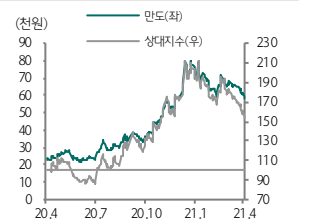
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,147.86
52주 최고/최저(원)	80,000/22,150
시가총액(십억원)	2,728.2
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	46,957.1
60일 평균 거래량(천주)	736.2
60일 평균 거래대금(십억원)	50.2
21년 배당금(예상, 원)	500
21년 배당수익률(예상, %)	0.84
외국인지분율(%)	23.01
주요주주 지분율(%)	
한라홀딩스 외 3인	30.26
국민연금공단	8.82
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(13.9) 62.7 145.7
상대	(16.1) 17.2 52.0

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	6,325.2	6,783.5
영업이익(십억원)	312.1	370.8
순이익(십억원)	211.1	255.7
EPS(원)	4,332	5,228
BPS(원)	37,928	42,967

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	5,981.9	5,563.5	6,397.0	6,754.3	7,024.5
영업이익	십억원	218.6	88.7	321.5	361.9	391.9
세전이익	십억원	176.5	5.2	266.1	317.0	348.2
순이익	십억원	110.5	5.8	189.1	225.2	247.4
EPS	원	2,354	123	4,027	4,797	5,269
증감율	%	4.62	(94.77)	3,173.98	19.12	9.84
PER	배	14.95	478.05	14.43	12.11	11.03
PBR	배	1.09	1.68	1.49	1.34	1.21
EV/EBITDA	배	5.92	10.03	6.13	5.47	4.93
ROE	%	7.55	0.37	10.92	11.69	11.57
BPS	원	32,304	34,983	39,010	43,308	47,979
DPS	원	550	0	500	600	600



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

표 1. 만도의 분기실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	1,310	1,013	1,501	1,739	1,502	1,518	1,565	1,812	5,665	5,982	5,564	6,397	6,754
YoY	-7	-31	2	6	15	50	4	4	0	6	-7	15	6
한국	764	545	791	910	828	844	799	919	3,240	3,323	3,010	3,391	3,459
중국	184	305	343	462	349	399	403	522	1,498	1,331	1,293	1,673	1,792
미국	322	142	317	314	308	255	323	319	936	1,175	1,094	1,204	1,261
기타	214	82	210	250	249	189	213	254	739	870	756	905	1062
연결조정	-174	-60	-159	-196	-233	-169	-174	-201	-747	-717	-589	-776	820
영업이익	19	-76	66	80	72	71	77	101	197	219	89	321	362
YoY	-42	적전	-7	25	288	흑전	17	26	136	11	-59	262	10
영업이익률 (%)	1.4	-7.5	4.4	4.6	4.8	4.7	4.9	5.6	3.5	3.7	1.6	5.0	5.4
세전이익	14	-109	52	49	67	55	61	83	141	176	5	266	317
세전이익률 (%)	1.1	-10.8	3.5	2.8	4.5	3.6	3.9	4.6	2.5	3.0	0.1	4.2	4.7
순이익	10	-112	39	77	57	42	46	57	113	118	14	202	241
순이익률 (%)	0.7	-11.0	2.6	4.4	3.8	2.8	2.9	3.1	2.0	2.0	0.2	3.2	3.6
지배주주순이익	8	-112	37	73	48	39	43	59	106	111	6	189	225

자료: 만도, 하나금융투자

## 만도 1Q21 실적 발표 컨퍼런스콜

### 1. 실적

[실적 요약]

- 매출액 1조 5,016억원(+14.6%), 영업이익 719억원(OPM 4.8%), 당기순이익 511억원(NPM 3.4%) 기록했으며, 글로벌 차량용 반도체 수급 이슈로 인한 일부 고객사의 생산 차질에도 불구하고, 전년동기대비 매출액/영업이익 모두 크게 개선되어, 역대 최대 1분기 실적 기록함. 특히 사시비즈니스는 16% 성장했는데, EV고객향 매출이 54% 증가한 것이 주요했음.

- 1분기 신규 수주 2.9조원 달성했음. 비 현대/기아향 비중이 86%로 고객다변화가 꾸준히 이루어지고 있음을 강조함.

- 1분기에는 유럽 폭스바겐향 서스펜션 수주 1.4조원을 확보하였음. 연간 수주물량 최대 600만개에 달하는 물량을 확보하며 안정적인 성장 기반을 마련함. 또한 본 수주를 레퍼런스삼아 향후 유럽지역 비즈니스 확대 및 중국 폭스바겐과의 협력도 적극적으로 펼쳐나갈 계획임. 또한 폭스바겐그룹의 전략적 파트너가 된 만큼, 타 사시 제품군의 협력 강화도 추진할 예정임.

- IDB신규 수주 또한 1분기 신규 수주의 17% 차지함. 유럽EV메이커향 IDB 수주를 통해 신규 고객 수주에 성공, 북미 OEM으로부터 IDB 신규 수주를 추가로 확보하여 글로벌 IDB 시장에서의 리더십을 더욱 강화하는 데 성공함.

- ADAS 부문에서는, 1분기 처음으로 상용차 ADAS 센서 수주 확보에 성공함. 또한 지분투자 했던 자율주행 트럭업체가 나스닥에 성공적으로 상장했으며, 사업 측면에서의 협력방향도 모색 중임.

- 만도헬라일렉트로닉스 3월 1일부로 인수를 완료함. 이에 따라 만도헬라의 3월 실적이 만도의 1분기 실적에 반영됨. 2분기부터는 만도헬라 인수 효과가 분기 단위로 반영될 예정임.

- 4/22 국내 자동차 부품사 최초로 ESG 채권을 성공적으로 발행함. 약 1,290억원의 기관투자자 수요 모집에 성공하며, 증액발행하여 총 2,500억원의 ESG 채권을 발행하였음. 만도 회사채 발행 역사상 가장 낮은 금리의 회사채를 발행하는 데 성공함. 조달한 자금은 향후 친환경차 부품을 위한 R&D 및 시설투자에 사용할 계획임.

[지역별 매출 현황]

- 1분기 중국과 인도 지역의 고성장을 통해 북미 고객사들의 반도체 수급 이슈에 따른 영향을 방어하는 데 성공하며 14.6%의 매출 성장을 보였음.
- 한국 지역 매출 전년대비 8.4% 상승한 8,284억원을 기록함. 한국GM, 쌍용차 등 국내 OEM의 생산 중단에 따른 매출 손실에도 주요 고객사인 현대/기아의 견고한 판매 및 믹스 개선 효과로 매출 성장함.
- 북미 매출액은 전년대비 4.8% 하락한 3,077억원 기록함. 북미 고객사의 경우 반도체 수급 불균형에 따른 GM, 포드 등의 생산 차질, 북미 전기차 선두 업체의 중국 물량 현지 이관에 따른 영향으로 북미 OEM향 매출이 전년대비 10% 감소함. 북미지역 현대차/기아향 매출은 SUV 호조로 매출 6% 상승하며 일부 북미 고객사 매출 감소를 일부 만회하는데 기여함
- 중국 매출액은 전년대비 89.6% 성장한 3,488억원을 기록함. 코로나19 영향이 본격화되며 부정적 업황으로 매출이 급감했던 전년대비 중국은 강한 경기 회복세를 보이며 판매 회복 효과가 크게 나타남. 현대차/기아, GM향 매출이 41% 증가하였고, 로컬 OEM 매출은 장안, FAW, 니오 등을 중심으로 높은 성장세를 기록하며 65% 증가함. 더불어 작년 9월부터 현지 공급을 시작한 북미 전기차 선두 업체의 상해공장 생산 효과가 반영되었음. 1분기 북미 전기차 선두 업체의 중국 매출 비중은 16%를 기록하며 중국 지역 매출 성장에 크게 기여함.
- 기타지역 매출은 전년대비 16.3% 상승한 2,492억원을 기록함. 4분기 턴어라운드를 시현한 인도 지역의 경우, 빠른 산업 수요 회복세 속 현대차/기아의 SUV 중심 판매 회복으로 28% 성장함. 유럽 매출액은 반도체 수급난 영향에도 유럽지역 현대차/기아향 매출이 16% 증가하며 2.5% 소폭 성장함.

[재무 요인]

- 영업이익 719억원 기록했음. 주요 요인으로는 매출증가에 따른 공헌이익 증가, 다양한 합리화 작업을 통한 고정비 감소가 크게 기여함. 1분기 영업이익에는 대손증가분 14억원이 일회성 비용으로 반영됨. 최근 기업회생절차를 개시한 고객사의 1월 거래분 채권에 대한 충당금 추가 설정으로 인한 14억원 발생한 것임. 2월 매출분부터는 매출 채권의 증가 없이 거래 증임. 이자비용 101억원 기록, 지난 2월 선제적으로 발행한 사모사채 2,000억원과 만도헬라의 이자비용이 반영되어 전년대비 소폭 증가했으나, 평균 조달금리는 2.3%로 20bp 감소함. 4/22 발행한 ESG 채권은 최저금리 수준으로 발행에 성공, 이와 같은 효율적인 자금 조달을 통해 이자비용 계속해서 절감을 계획중임
- 1분기 원화 약세에 따른 외환손익은 +67억원을 기록함. 전기말 대비 원/달러 환율 45원 상승에 따른 37억원 영향이 원인으로 작용함

- 1분기 만도헬라가 실적에 미친 영향은 매출액 95억 원이 반영되었고, 영업이익 측면에서는 대만도향 매출의 재고에 대한 미실현손익의 영향이 커서 영업이익은 제한적이었음. 2분기부터 미실현손익의 영업이익 전환에 따라 긍정적 영향 클 것으로 예상
- 1분기는 만도를 비롯한 국내 자동차업체의 선도적이고 적극적인 노력으로 선방할 수 있었음. 2분기부터는 차량용 반도체 부족 사태 본격적이 될 것으로 보고 있고, 3분기부터는 반도체 공급 확대를 통해 차량용 반도체 수급난이 어느정도 정상화될 것으로 예상 중임.
- 4분기 실적 발표 당시 반도체 수급 문제 및 코로나19 장기화에 대한 우려로 올해 매출 가이드스를 6.04조로 보수적으로 추정하였음. 3분기부터 반도체 수급 정상화한다는 가정 하에 가이드스를 유지함

[1분기 실적 세부 사항]

- 1분기 매출액, 영업이익 모두 1분기 기준 역대 최대치를 기록함. 당사 사시사업의 실적 턴어라운드가 1분기 매출 증가를 견인함. 사시사업 매출은 산업 성장률을 약 2%p 상회하는 16% 성장을 기록하였고, 영업마진은 4%p 개선됨. 고객다각화를 통한 매출 성장, 가동률 상승에 따른 공헌이익 증가, 운영효율성 향상을 통한 비용 절감을 바탕으로 1분기 사시사업은 강력한 수익성 향상을 달성함.
- BIG3 핵심 고객사인 현대차/기아, GM, 질리를 제외한 비-Captive 고객의 사시사업 매출 기여도는 작년 1분기 28.3%에서 올해는 31.4%로 3.1%p 상승하였음. 북미 전기차 선두업체를 중심으로 GM을 제외한 북미 OEM 매출은 전년대비 21% 성장하였고, Geely를 제외한 중국 로컬 OEM향 매출은 전년대비 195%의 고성장을 달성함. 인도 로컬 OEM의 경우 1분기 매출이 113% 증가하며 처음으로 1%를 상회하는 매출기여도를 기록하였음.

[Strategic Highlights]

1. ADAS 사업 고도화

처음으로 상용차 ADAS 센서 수주 확보에 성공함. 금번 상용차 ADAS 수주를 통해 기술력 업그레이드할 예정이며, 기존 주행중심 솔루션에서 주차 솔루션으로 제품군 확장을 준비 중. ADAS 컴퓨팅 플랫폼 측면에서는 파킹제어기술 도입을 통한 고도화를 추진 중에 있음. 센서 측면에서는 레벨3 및 레벨4 자율주행 구현에 필수적인 라이다 센서의 국산화/상용화도 적극적으로 추진할 계획임. 또한 만도헬라일렉트로닉스 인수를 통해 ADAS 제품 중심의 성장을 더욱 가속화할 방침임. 수직적 통합을 통한 사업 시너지 극대화를 추진하여 만도헬라의 글로벌 생산 거점을 어필하여 글로벌 고객 대상 ADAS 수주활동을 더욱 적극적으로 추진할 계획임

2. SW 역량 강화

자동차 산업은 서비스 기반의 모빌리티 산업으로 진화 중이기 때문에, 미래 경쟁력의 핵심인 모빌리티 통합 솔루션 개발 및 SW 역량 강화를 위해 글로벌 사시 소프트웨어 통합 조직인 소프트웨어캠퍼스를 출범함. 기존에는 브레이크, 스피어링 등 각각 운영 하던 SW조직을 통합하여 자율주행, 전기차 등 SW 중심의 미래 모빌리티에 민첩하게 대응하고 통합 플랫폼 SW 개발을 통해 SW 역량 및 효율성 향상에 초점을 맞출 계획임. 또한 중기적으로는 사시통합제어기 개발 및 Software as a Product 확보를 통해 매출에 기여하는 것이 목표

3. ESG 2.0

ESG management system 새롭게 도입하여 탄소저감, 클린기술, 공급망 관리 등 3개의 지속가능경영 전략과제를 새롭게 정의함. 전략과제를 구체화하고 지속가능경영 강화 위해 CEO 직속의 지속가능경영 추진단을 새롭게 출범함. 또한 ESG를 6개의 분야로 분류하여 리스크 관리 체계와 운영 방안을 도입함.

2. Q&A

- 문) 1) 작년 4분기 대비 매출액이 줄었는데, 마진이 더 잘 나온 이유는 무엇인지?
  - 2) 1분기 반도체 부족 및 가격 상승에 따른 원가 영향은 없었는지? 2분기 예상은 어떻게 보는지?
- 문) 1) 작년 코로나19 영향으로 비용을 타이트하게 관리했으며, Capex 등이 4분기에 집중되며 비용이 많이 발생함. 1분기 비용은 정상적으로 발생한 것으로 볼 수 있음.
  - 2) 반도체 가격 상승에 따른 1분기 국내 OEM의 영향은 크지 않았음. 2분기는 지금까지는 방어를 하고 있는 상황이지만 5월에는 리스크가 있을 것으로 예상됨. 가격 인상의 이슈는 있을 수 있지만, 이에 대응하기 위해 신규 Biz와 연계해서 가격을 협상 중이며 대체소자도 지속적으로 발굴 중임. 가격 인상 리스크는 있지만 최소화하기 위해 노력하고 있음.
- 문) 1분기 ADAS 매출 비중은 어떻게 되는지? ADAS 총 수주 금액이 얼마 정도 되는지?
  - 답) 1분기 반영된 ADAS 매출 비중은 12.5%임. 반도체 이슈로 차량 생산 대수가 감소하면서 계획 대비 약 10%정도 생산이 적었음. ADAS 관련 수주는 1분기 말 기준으로 집계하지 않았고, 최근 받은 수주를 반영하여 2분기에 수주 규모 말씀드릴 수 있을 것.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>5,981.9</b>	<b>5,563.5</b>	<b>6,397.0</b>	<b>6,754.3</b>	<b>7,024.5</b>
매출원가	5,147.8	4,893.8	5,467.1	5,761.4	5,985.9
매출총이익	834.1	669.7	929.9	992.9	1,038.6
판매비	615.6	581.0	608.3	630.9	646.7
<b>영업이익</b>	<b>218.6</b>	<b>88.7</b>	<b>321.5</b>	<b>361.9</b>	<b>391.9</b>
금융손익	(26.0)	(49.9)	(40.6)	(36.1)	(32.0)
종속/관계기업손익	(6.5)	3.3	2.0	3.0	4.0
기타영업외손익	(9.6)	(37.0)	(16.8)	(11.9)	(15.7)
<b>세전이익</b>	<b>176.5</b>	<b>5.2</b>	<b>266.1</b>	<b>317.0</b>	<b>348.2</b>
법인세	58.2	(8.7)	63.9	76.1	83.6
계속사업이익	118.2	13.9	202.2	240.9	264.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>118.2</b>	<b>13.9</b>	<b>202.2</b>	<b>240.9</b>	<b>264.6</b>
비배주주지분 손익	7.7	8.1	13.1	15.7	17.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>110.5</b>	<b>5.8</b>	<b>189.1</b>	<b>225.2</b>	<b>247.4</b>
지배주주지분포괄이익	127.6	158.2	195.1	232.4	255.3
NOPAT	146.4	236.6	244.3	275.1	297.8
EBITDA	519.2	394.5	627.6	668.2	698.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	5.60	(6.99)	14.98	5.59	4.00
NOPAT증가율	(7.11)	61.61	3.25	12.61	8.25
EBITDA증가율	10.68	(24.02)	59.09	6.47	4.49
영업이익증가율	10.74	(59.42)	262.46	12.57	8.29
(지배주주)순이익증가율	4.54	(94.75)	3,160.34	19.09	9.86
EPS증가율	4.62	(94.77)	3,173.98	19.12	9.84
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	13.94	12.04	14.54	14.70	14.79
EBITDA이익률	8.68	7.09	9.81	9.89	9.94
영업이익률	3.65	1.59	5.03	5.36	5.58
계속사업이익률	1.98	0.25	3.16	3.57	3.77

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>2,109.8</b>	<b>2,407.0</b>	<b>2,727.3</b>	<b>2,892.2</b>	<b>3,086.6</b>
금융자산	252.0	588.6	648.1	713.2	833.5
현금성자산	205.3	561.4	620.2	683.9	802.8
매출채권	1,345.4	1,334.0	1,540.4	1,626.4	1,691.5
채고자산	336.8	322.6	379.1	400.3	416.3
기타유동자산	175.6	161.8	159.7	152.3	145.3
<b>비유동자산</b>	<b>2,485.8</b>	<b>2,531.3</b>	<b>2,482.7</b>	<b>2,481.0</b>	<b>2,479.9</b>
투자자산	142.6	157.9	110.4	110.0	110.2
금융자산	98.0	109.6	110.4	110.0	110.2
유형자산	1,946.6	2,039.4	2,036.3	2,033.7	2,031.5
무형자산	171.3	125.2	127.2	128.5	129.5
기타비유동자산	225.3	208.8	208.8	208.8	208.7
<b>자산총계</b>	<b>4,595.6</b>	<b>4,938.3</b>	<b>5,210.0</b>	<b>5,373.2</b>	<b>5,566.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,756.8</b>	<b>2,031.6</b>	<b>2,156.8</b>	<b>2,231.2</b>	<b>2,285.3</b>
금융부채	445.8	618.7	599.0	589.2	579.4
매입채무	995.1	1,098.8	1,203.8	1,271.1	1,321.9
기타유동부채	315.9	314.1	354.0	370.9	384.0
<b>비유동부채</b>	<b>1,253.2</b>	<b>1,197.2</b>	<b>1,148.9</b>	<b>1,027.8</b>	<b>938.2</b>
금융부채	1,152.6	1,092.2	1,032.2	905.0	809.6
기타비유동부채	100.6	105.0	116.7	122.8	128.6
<b>부채총계</b>	<b>3,010.0</b>	<b>3,228.8</b>	<b>3,305.7</b>	<b>3,259.0</b>	<b>3,223.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,511.7</b>	<b>1,637.5</b>	<b>1,826.5</b>	<b>2,028.3</b>	<b>2,247.7</b>
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	199.4	199.4	199.4	199.4
기타포괄이익누계액	(91.0)	67.1	67.1	67.1	67.1
이익잉여금	754.5	722.3	911.4	1,113.2	1,332.5
<b>비배주주지분</b>	<b>73.9</b>	<b>72.1</b>	<b>77.7</b>	<b>85.8</b>	<b>95.4</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,585.6</b>	<b>1,709.6</b>	<b>1,904.2</b>	<b>2,114.1</b>	<b>2,343.1</b>
순금융부채	1,346.4	1,122.4	983.0	781.0	555.6

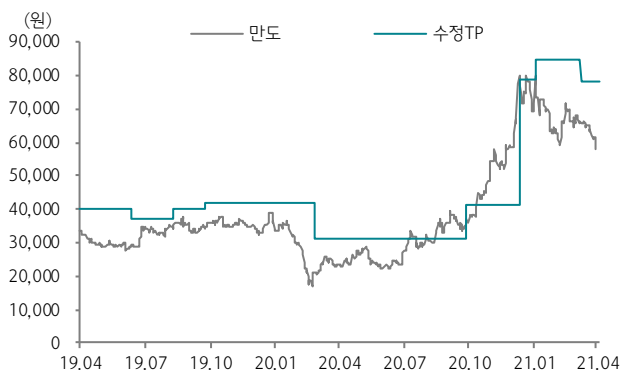
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,354	123	4,027	4,797	5,269
BPS	32,304	34,983	39,010	43,308	47,979
CFPS	10,729	9,710	13,239	14,127	14,763
EBITDAPS	11,056	8,401	13,365	14,230	14,868
SPS	127,390	118,481	136,230	143,840	149,594
DPS	550	0	500	600	600
<b>주가지표(배)</b>					
PER	14.95	478.05	14.43	12.11	11.03
PBR	1.09	1.68	1.49	1.34	1.21
PCR	3.28	6.06	4.39	4.11	3.94
EV/EBITDA	5.92	10.03	6.13	5.47	4.93
PSR	0.28	0.50	0.43	0.40	0.39
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	7.55	0.37	10.92	11.69	11.57
ROA	2.45	0.12	3.73	4.26	4.52
ROIC	6.06	9.69	9.98	11.21	12.16
부채비율	189.83	188.86	173.60	154.15	137.57
순부채비율	84.91	65.65	51.62	36.94	23.71
이자보상배율(배)	4.51	1.97	7.08	8.52	10.00

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>272.5</b>	<b>430.0</b>	<b>515.3</b>	<b>560.1</b>	<b>586.9</b>
당기순이익	118.2	13.9	202.2	240.9	264.6
조정	39	36	32	31	31
감가상각비	300.6	305.8	306.1	306.3	306.3
외환거래손익	7.4	13.1	9.5	3.7	6.4
지분법손익	6.5	(3.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(275.5)	(279.6)	(283.6)	(279.0)	(281.7)
영업활동 자산부채 변동	(236.2)	52.4	(2.6)	9.3	9.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(300.1)</b>	<b>(144.4)</b>	<b>(275.4)</b>	<b>(317.2)</b>	<b>(320.6)</b>
투자자산감소(증가)	(25.6)	(8.5)	39.9	(7.2)	(7.8)
자본증가(감소)	(214.1)	(156.5)	(250.0)	(250.0)	(250.0)
기타	(60.4)	20.6	(65.3)	(60.0)	(62.8)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>114.7</b>	<b>71.4</b>	<b>(79.8)</b>	<b>(160.4)</b>	<b>(133.2)</b>
금융부채증가(감소)	213.0	112.5	(79.8)	(136.9)	(105.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(64.3)	(15.3)	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	(34.0)	(25.8)	0.0	(23.4)	(28.1)
<b>현금의 증감</b>	<b>87.7</b>	<b>357.0</b>	<b>57.9</b>	<b>63.8</b>	<b>118.9</b>
Unlevered CFO	503.8	455.9	621.6	663.4	693.2
Free Cash Flow	50.6	252.4	265.3	310.1	336.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

만도



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.3	BUY	78,000		
21.4.9	Neutral	78,000	-19.07%	-15.13%
21.2.4	Neutral	85,000	-21.50%	-13.53%
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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 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	94.68%	5.32%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 04월 30일

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 5월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2021년 5월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사는 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.