



하나금융그룹

2021년 08월 03일 | Equity Research

# 만도 (204320)

## 2Q 상회. 9월 이후 MMS 행보에 주목

### 개선된 수익성과 분할 관련 불확실성의 힘겨루기

만도에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 7.8만원을 유지한다. 2분기 실적은 우려보다 양호했는데, 차량용 반도체 공급부족에 따른 고객사들의 생산차질로 매출액이 기대보다 적었지만, 생산성 향상과 만도헬라 인수효과로 인해 수익성이 개선되었기 때문이다. 북미 전기차 업체와 폭스바겐, 여타 전기차 업체들 등으로 고객 다변화가 진행되고 있고, ADAS 사업부의 성장도 회복되고 있으며, 예상보다 나은 수익성을 보였다는 점은 분명 긍정적이다. 반면, ADAS 사업부의 분할 법인인 MMS와 만도헬라의 성장/시너지 기대감과 잠재적인 MMS 지분매각/회석 우려의 셀프도 여전하다. 아이러니하게도 2분기 만도헬라 인수효과로 수익성이 개선된 상황이 이를 대변한다. 분할 작업이 완료되는 9월 이후를 좀 더 지켜볼 필요가 있다.

### 2Q21 Review: 영업이익률 5.2% 기록

만도의 2분기 실적은 당초 우려보다 양호했다(영업이익 기준 +8%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +47%/흑전 변동한 1.49조원/767억원(영업이익률 5.2%, +12.6%p (YoY))을 기록했다. 매출액은 전년 동기의 낮은 기저와 북미 전기차 업체의 생산증가에 힘입어 대부분의 지역에서 증가했지만, 차량용 반도체 공급부족에 따른 고객사들의 생산차질로 기대보다는 적었다. 한국/중국/미국/기타 매출액이 각각 61%/21%/99%/174% 증가했다. ADAS 매출액은 26% (YoY) 증가한 1,926억원을 기록했지만, 반도체 부족과 고객사의 전기차 출고 지연 영향으로 매출비중은 -2.1%p (YoY), +0.5%p (QoQ) 변동한 13.0%를 기록했다. 영업이익률은 5.2%를 기록하면서 예상보다 좋았는데, 생산성 향상 노력과 2분기 초 인수 완료한 만도헬라의 기여로 수익성이 개선된 영향이다. 한편, 2분기 중 신규수주는 3.9조원을 기록하면서 상반기 누적 수주가 6.2조원을 기록했는데, 이는 연간 수주목표의 82%를 달성한 것이다. 2분기 신규수주 중 현대차그룹 이외의 비중이 65%로 고객다변화가 진행 중이고, 전동화 부품의 비중도 56%로 높아졌다. 인도 로컬 OEM으로부터 ADAS 제품에 대한 수주도 있었다. 세전이익은 1,022억원(흑전)을 기록했는데, 영업외 일회성 손익으로 해외 스타트업에 대한 평가손익(평가이익 402억원, 손상차손 42억원 등 순평가손익 360억원)이 추가되었기 때문이다.

### 컨퍼런스 콜의 주요 내용: ADAS 사업부의 분할작업 진행 중

만도는 지난 6월 발표한 ADAS 사업부를 만도모빌리티솔루션즈(MMS)로 분할하는 작업을 진행하고 있고, 9월 1일 공식 출범할 예정이다. MMS는 자율주행 고도화, 지역 및 고객 다변화, 신사업 추진 등의 3대 전략을 추진하고, 100% 자회사가 될 만도헬라와 시너지를 내기 위한 다양한 방안을 검토하고 있다고 밝혔다. 존속법인인 만도도 기존 샤시 역량을 기반으로 EV솔루션으로 확장하면서 기업가치를 높인다는 목표이다. 2015년 이후 북미 전기차 업체로부터의 수주 이력을 기반으로 다양한 전기차 업체들로부터 협력 제의를 받아왔고, 현재 11개 업체로부터 수주를 확보했다고 밝혔다. 6월 말 기준으로 전체 수주액의 18%가 전기차 업체들 향이고, 이 중 88%가 전동화 부품군에 대한 수주이다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 78,000원 | CP(8월02일): 63,300원

Key Data		Consensus Data	
		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,223.04		
52주 최고/최저(원)	80,000/27,550	매출액(십억원)	6,331.4 6,846.8
시가총액(십억원)	2,972.4	영업이익(십억원)	324.7 387.1
시가총액비중(%)	0.13	순이익(십억원)	242.2 272.7
발행주식수(천주)	46,957.1	EPS(원)	4,937 5,538
60일 평균 거래량(천주)	710.6	BPS(원)	38,846 44,063
60일 평균 거래대금(십억원)	46.9		
21년 배당금(예상, 원)	500		
21년 배당수익률(예상, %)	0.81		
외국인지분율(%)	23.68		
주요주주 지분율(%)			
한라홀딩스 외 4 인	30.26		
국민연금공단	8.82		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(3.2) (11.6) 129.8		
상대	(1.4) (15.1) 60.4		

Stock Price	
(천원)	만도(좌)
90	230
80	210
70	190
60	170
50	150
40	130
30	110
20	90
10	70

Financial Data						
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	5,981.9	5,563.5	6,343.2	6,736.6	7,006.1
영업이익	십억원	218.6	88.7	328.4	367.2	394.1
세전이익	십억원	176.5	5.2	311.2	324.0	351.7
순이익	십억원	110.5	5.8	221.1	230.3	249.9
EPS	원	2,354	123	4,709	4,903	5,323
증감율	%	4.62	(94.77)	3,728.46	4.12	8.57
PER	배	14.95	478.05	13.06	12.54	11.55
PBR	배	1.09	1.68	1.55	1.39	1.26
EV/EBITDA	배	5.92	10.03	6.17	5.52	4.99
ROE	%	7.55	0.37	12.65	11.74	11.48
BPS	원	32,304	34,983	39,692	44,097	48,822
DPS	원	550	0	500	600	600



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 안영준

02-3771-8144

yj.ahn@hanafn.com

하나금융투자

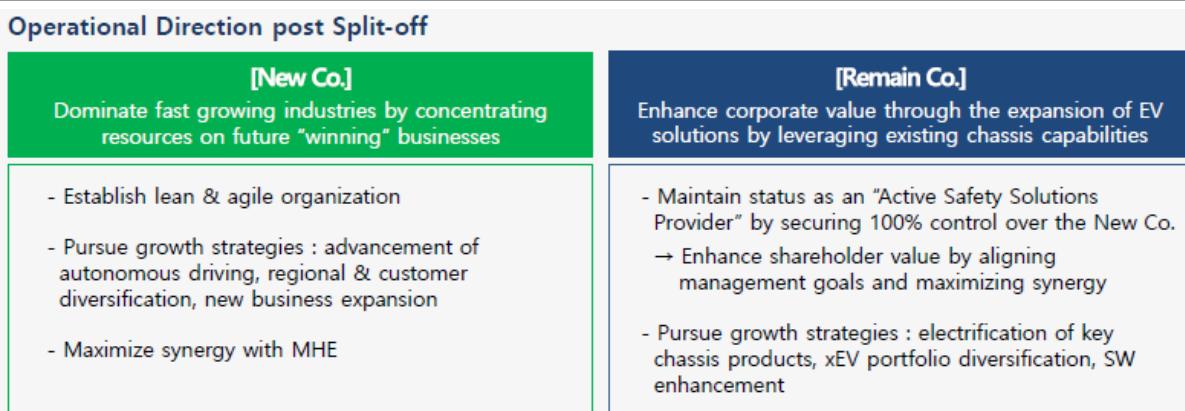
표 1. 만도의 분기실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	1,310	1,013	1,501	1,739	1,501	1,488	1,545	1,809	5,665	5,982	5,564	6,343	6,737
YoY	-7	-31	2	6	15	47	3	4	0	6	-7	14	6
한국	764	545	791	910	828	879	807	924	3,240	3,323	3,010	3,438	3,490
중국	184	305	343	462	349	368	402	523	1,498	1,331	1,293	1,642	1,806
미국	322	142	317	314	308	282	327	328	936	1,175	1,098	1,245	1,326
기타	214	82	210	250	249	225	220	257	739	870	756	952	1,107
연결조정	-174	-60	-159	-196	-233	-267	-211	-224	-747	-717	-593	-934	-992
영업이익	19	-76	66	80	72	77	79	101	197	219	89	328	367
YoY	-42	적전	-7	25	288	흑전	20	26	136	11	-59	270	12
영업이익률 (%)	1.4	-7.5	4.4	4.6	4.8	5.2	5.1	5.6	3.5	3.7	1.6	5.2	5.5
세전이익	14	-109	52	49	68	102	59	81	141	176	5	311	324
세전이익률 (%)	1.1	-10.8	3.5	2.8	4.5	6.9	3.8	4.5	2.5	3.0	0.1	4.9	4.8
순이익	10	-112	39	77	52	80	45	59	113	118	14	237	246
순이익률 (%)	0.7	-11.0	2.6	4.4	3.5	5.4	2.9	3.2	2.0	2.0	0.2	3.7	3.7
지배주주순이익	8	-112	37	73	49	78	42	52	106	111	6	221	230

자료: 만도, 하나금융투자

그림 1. ADAS 사업부 분할 후 사업적 목표



자료: 만도, 하나금융투자

그림 2. 전동화 부품군에 대한 고객 포트폴리오

**xEV Customers Acquisition Status**  
– Year order secured

Yr.	NA xEV A	NIO	NA xEV B	WEIMA	China xEV	Canoo	NA xEV C	Hozon	NA xEV D	EU xEV	SE Asia xEV
'15	●										
'16	○										
'17		●	●	●							
'18			○		●	●					
'19	○	○		○		○	●	●			
'20	○	○		○			○		●		
'21	○	○		○				○		●	●

\*Some xEV customers' names are not disclosed due to NDA

자료: 만도, 하나금융투자

## 만도 2Q21 실적 발표 컨퍼런스콜

### [2분기 실적]

매출액 1.49조원, (+47% YoY)

영업이익 767억원, OPM 5.2%, 당기순이익 804억원

2분기 매출액은 1분기 대비 소폭 감소하였으나 지속적인 생산성 향상 활동과 만도헬라 인수효과가 긍정적으로 작용하며 OPM은 1분기 대비 0.4%p 증가하였음

### [2분기 수주]

2분기 신규 수주는 3.9조원을 달성하였고, 비현대기아향 비중은 65%를 기록하며 비현대기아향 전장제품 수주가 두드러짐. 상반기 견고한 수주 달성을 연간 수주목표의 82%를 넘는 6.8조원의 신규수주를 상반기에 확보하였음

xEV 프로그램향 신규 수주 비중은 56% 차지하며 미래 xEV 시장을 위한 준비는 원활히 준비 중임. 또한, 2분기 ADAS 주차 솔루션 부문 신규 수주를 확보하는데 성공하였음. 주차솔루션 수주를 통해 통합제어기 시장에서의 리더십을 더욱 강화할 예정임. 인도 로컬 OEM향 ADAS 신규 수주에도 성공했는데, 2018년 4분기 마인드라향 수주에 이어 두번째 로컬 수주에 성공했고, 최근 ADAS에 관심이 높아지고 있는 인도 시장을 선점하기 위한 교두보를 확보하는 데 성공하였음.

### [지역별 매출 현황]

2분기에는 코로나 기저 회복으로 연결 매출액이 전년동기대비 46.8% 상승하였으나, 글로벌 차량용 반도체 수급 이슈 및 인도 락다운 영향으로 전분기 대비로는 매출액이 1% 감소하였음.

#### - 한국

한국 매출액은 전년대비 61.4% 상승한 8,793억원을 기록하였음. 현대/기아의 견조한 내수 판매와 믹스개선 효과로 현대/기아향 매출이 전년대비 30% 상승함. 2분기 ADAS 매출액은 1,926억원을 기록하며 전년대비 26% 상승함. ADAS의 매출 기여도는 1Q 12.5%에서 13.0%로 상승하였고 하반기 반도체 수급 개선 및 아이오닉5 등 전기차 라인업 출고 정상화에 따른 가동률 상승을 기대하고 있음.

#### - 북미

북미 매출액은 전년대비 98.5% 상승한 2,822억원을 기록하였음. 1분기에 이어 2분기에도 GM/포드 등 북미 고객사의 반도체 수급 불균형에 따른 생산 차질로 GM/포드향 매출은 전분기 대비 각각 23%/21% 감소하였음. 북미지역 현대차/기아와 북미 전기차 선두업체향 매출액은 전분기 대비 약 2%만 감소하여 타 고객사향 매출 하락을 일부 방어할 수 있었음.

### - 중국

중국 매출액은 전년대비 20.8% 성장한 3,680억원을 기록함. 2분기 북미 전기차 선두 업체의 중국매출 비중은 20%를 기록하며 중국지역 Top 고객에 등극하였고, 최근 중국 내 추가 ramp-up 물량 수주에도 성공하였음.

### - 기타

기타지역 매출액은 전년대비 174% 상승한 2,252억원을 기록함. 코로나19 재확산에 따른 봉쇄조치를 적용한 인도 지역의 매출액은 1분기 대비 약 10% 감소한 1,445억원을 기록함. 유럽 매출액은 반도체 수급난 여파에도 현대차/기아향 매출액이 전분기 대비 8% 증가하며, 유럽지역의 전분기대비 매출액 하락폭을 4% 수준으로 방어함.

### [재무현황]

2분기 영업이익은 767억원을 기록하였고, 2분기 실적에는 인수한 만도헬라의 실적이 온분기로 반영되며 연결손익에 긍정적으로 작용함. 영업의 일회성 손익으로는 단기금 융자산 평가이익 402억원과 단기금융자산평가손실 42억원이 발생하였음. 당사가 지분 투자한 자율주행 트럭업체 나스닥에 상장하며 평가이익 402억원이 발생하였음. 지분 투자한 스파르타의 경영환경 악화에 따른 투자액 손상 처리로 42억원의 손실이 발생하였음. 이자비용은 117억원을 기록했는데, 전년동기대비 약 16억원이 증가함. 전체 차입금 규모는 증가하였으나, ESG채권 2,500억원은 당사 역사상 최저금리 수준으로 발행되어 평균 조달금리는 2.29%로 작년 2분기 대비 10bp 감소함.

### [ADAS 사업부 물적분할 진행 현황]

자율주행/모빌리티 사업부는 신설법인인 만도모빌리티솔루션으로 9월 1일 공식 출범 예정임. 법인 분리 작업을 진행 중에 있으며, 만도헬라와 신설법인이 시너지를 낼 수 있는 프로젝트를 추진 중임.

신설법인의 경우, 미래 핵심사업에 자원을 집중하여 성장사업을 선점하고자 함. 독립 경영을 통해 자율주행 고도화/지역 및 고객 다변화/신사업 확장 추진 등 3대 추진 전략을 가속화할 방침임. 또한 신설법인의 자회사가 될 만도헬라와의 시너지를 극대화하기 위해 다양한 방안을 검토 중에 있음. 존속법인은 기존 샤시 역량 기반 EV솔루션 확장으로 기업가치를 향상시키고자 함.

지난 2~3년간 다양한 체질개선활동을 선제적으로 진행해왔으며, 1분기에는 만도헬라를 인수하여 만도와 만도헬라의 수직적 통합을 구축하였음. 이를 기반으로 2분기에는 글로벌 반도체 수급 차질에 따른 1분기 대비 매출 하락에도 불구하고 영업마진 향상을 시현할 수 있었음. 향후 시장이 정상화되면 규모의경제 효과를 극대화할 수 있을 것으로 기대하고 있음.

현대차/기아의 수주 잔고 비중은 19년말 57%에서 올 2분기 47%로 감소한 반면 북미 OEM 수주 잔고 비중은 19년말 대비 6%p 상승하였음. 이를 통해 현대차/기아향 매출 편중 리스크를 해소하고 안정성을 강화하는 방안을 마련함. 또한 글로벌 OEM향 신규 수주는 주로 고부가가치인 xEV 프로그램, 전장제품 중심으로 이루어지며, 수주 잔고 내 E프로덕트의 비중은 2분기말 65%까지 증가하였고, 이는 보다 개선된 제품믹스에도 기여할 예정임.

**[xEV Customer Portfolio]**

2015년 북미 전기차 선두업체의 수주를 성공적으로 런칭한 덕분에 다양한 EV 업체로부터 협력 제의를 받아왔으며, 안정성/성장성/테크시너지 등을 고려하여 선별하여 11개의 전기차 업체로부터 수주를 확보하였음. EV고객들과의 수주액은 6월말 기준 전체 수주액의 18%를 차지하였고, EV고객들의 E프로덕트 적용 비율은 88%에 달하는 등 수주의 양과 질적인 측면 모두에서 도움이 되고 있음.

**[Rear Wheel Steering(RWS)]**

3분기 국내 최초로 양산을 앞두고 있는 RWS는 주행 속도에 따라 뒷바퀴가 같이 움직이는 기능으로, 차량의 후륜조향을 통하여 개선된 조향성 및 주행 안정성을 더해주는 시스템. 저속에서는 뒷바퀴를 앞바퀴와 반대방향으로 회전시켜 차량의 회전 반경을 축소시켜 주차 및 시내 주행시 핸들링의 편의성을 제공하고 차량의 민첩성을 향상시킴. 고속에서는 뒷바퀴를 앞바퀴와 같은 방향으로 회전하여 주행 안정성을 높이고 다이나믹한 드라이빙을 도와줌. 후륜조향시스템은 훨베이스가 긴 프리미엄세단이나 고성능 스포츠카에 적용 시 효과가 중대되기 때문에, 현재는 BMW, 포르쉐, 벤츠, 람보르기니 등 프리미엄 OEM 중심으로 확대 보급되고 있으며, 아직까지는 독일 Tier 1업체에서 전세계 대부분의 후륜조향시스템을 독점적으로 공급 중에 있음. 국내에서는 올 하반기 현대차가 제네시스 G80 스포츠와 신형 G90에 최초로 만도의 RWS 기술이 적용될 예정임.

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>		<b>5,981.9</b>	<b>5,563.5</b>	<b>6,343.2</b>	<b>6,736.6</b>	<b>7,006.1</b>
매출원가		5,147.8	4,893.8	5,397.3	5,746.3	5,970.2
매출총이익		834.1	669.7	945.9	990.3	1,035.9
판관비		615.6	581.0	617.5	623.1	641.8
<b>영업이익</b>		<b>218.6</b>	<b>88.7</b>	<b>328.4</b>	<b>367.2</b>	<b>394.1</b>
금융손익		(26.0)	(49.9)	(40.4)	(35.7)	(31.6)
종속/관계기업손익		(6.5)	3.3	4.0	4.5	5.0
기타영업외손익		(9.6)	(37.0)	19.2	(11.9)	(15.7)
<b>세전이익</b>		<b>176.5</b>	<b>5.2</b>	<b>311.2</b>	<b>324.0</b>	<b>351.7</b>
법인세		58.2	(8.7)	74.7	77.8	84.4
계속사업이익		118.2	13.9	236.5	246.3	267.3
증단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>		<b>118.2</b>	<b>13.9</b>	<b>236.5</b>	<b>246.3</b>	<b>267.3</b>
비지배주주지분 순이익		7.7	8.1	15.4	16.0	17.4
<b>지배주주순이익</b>		<b>110.5</b>	<b>5.8</b>	<b>221.1</b>	<b>230.3</b>	<b>249.9</b>
지배주주지분포괄이익		127.6	158.2	228.2	237.6	257.9
NOPAT		146.4	236.6	249.6	279.0	299.5
EBITDA		519.2	394.5	634.5	673.4	700.4
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율		5.60	(6.99)	14.01	6.20	4.00
NOPAT증가율		(7.11)	61.61	5.49	11.78	7.35
EBITDA증가율		10.68	(24.02)	60.84	6.13	4.01
영업이익증가율		10.74	(59.42)	270.24	11.81	7.33
(지배주주)순익증가율		4.54	(94.75)	3,712.07	4.16	8.51
EPS증가율		4.62	(94.77)	3,728.46	4.12	8.57
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률		13.94	12.04	14.91	14.70	14.79
EBITDA이익률		8.68	7.09	10.00	10.00	10.00
영업이익률		3.65	1.59	5.18	5.45	5.63
계속사업이익률		1.98	0.25	3.73	3.66	3.82

대차대조표		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>		<b>2,109.8</b>	<b>2,407.0</b>	<b>2,748.7</b>	<b>2,927.6</b>	<b>3,124.5</b>
금융자산		252.0	588.6	685.9	754.0	877.0
현금성자산		205.3	561.4	657.9	724.7	846.3
매출채권		1,345.4	1,334.0	1,527.4	1,622.1	1,687.0
재고자산		336.8	322.6	375.9	399.2	415.2
기타유동자산		175.6	161.8	159.5	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>5,231.3</b>	<b>5,408.6</b>	<b>5,604.4</b>
<b>유동부채</b>		<b>1,756.8</b>	<b>2,031.6</b>	<b>2,144.2</b>	<b>2,227.1</b>	<b>2,281.0</b>
금융부채		445.8	618.7	599.0	589.2	579.4
매입채무		995.1	1,098.8	1,193.7	1,267.7	1,318.4
기타유동부채		315.9	314.1	351.5	370.2	383.2
<b>비유동부채</b>		<b>1,253.2</b>	<b>1,197.2</b>	<b>1,148.6</b>	<b>1,027.7</b>	<b>938.1</b>
금융부채		<b>1,152.6</b>	<b>1,092.2</b>	<b>1,032.2</b>	<b>905.0</b>	<b>809.6</b>
기타비유동부채		100.6	105.0	116.4	122.7	128.5
<b>부채총계</b>		<b>3,010.0</b>	<b>3,228.8</b>	<b>3,292.8</b>	<b>3,254.8</b>	<b>3,219.0</b>
<b>지배주주지분</b>		<b>1,511.7</b>	<b>1,637.5</b>	<b>1,858.6</b>	<b>2,065.5</b>	<b>2,287.3</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	943.4	1,150.2	1,372.1
<b>비지배주주지분</b>		<b>73.9</b>	<b>72.1</b>	<b>79.9</b>	<b>88.3</b>	<b>98.1</b>
<b>자본총계</b>		<b>1,585.6</b>	<b>1,709.6</b>	<b>1,938.5</b>	<b>2,153.8</b>	<b>2,385.4</b>
순금융부채		1,346.4	1,122.4	945.3	740.2	512.1

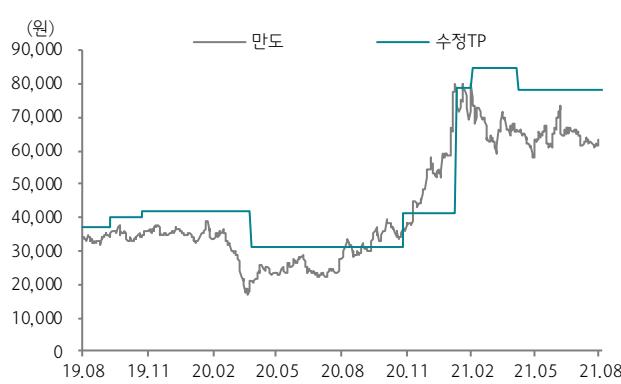
투자지표		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>						
EPS		2,354	123	4,709	4,903	5,323
BPS		32,304	34,983	39,692	44,097	48,822
CFPS		10,729	9,710	13,339	14,270	14,831
EBITDAPS		11,056	8,401	13,513	14,341	14,915
SPS		127,390	118,481	135,084	143,463	149,202
DPS		550	0	500	600	600
<b>주가지표(배)</b>						
PER		14.95	478.05	13.06	12.54	11.55
PBR		1.09	1.68	1.55	1.39	1.26
PCFR		3.28	6.06	4.61	4.31	4.15
EV/EBITDA		5.92	10.03	6.17	5.52	4.99
PSR		0.28	0.50	0.46	0.43	0.41
<b>재무비율(%)</b>						
ROE		7.55	0.37	12.65	11.74	11.48
ROA		2.45	0.12	4.35	4.33	4.54
ROIC		6.06	9.69	10.20	11.38	12.23
부채비율		189.83	188.86	169.86	151.12	134.95
순부채비율		84.91	65.65	48.76	34.37	21.47
이자보상배율(배)		4.51	1.97	7.23	8.64	10.06

자료: 하나금융투자

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>		<b>272.5</b>	<b>430.0</b>	<b>510.0</b>	<b>565.1</b>	<b>589.6</b>
당기순이익		118.2	13.9	236.5	246.3	267.3
조정		39	36	28	31	31
감가상각비		300.6	305.8	306.1	306.3	306.3
외환거래손익		7.4	13.1	9.5	3.7	6.4
자본변동		6.5	(3.3)	0.0	0.0	0.0
기타		(275.5)	(279.6)	(287.6)	(279.0)	(281.7)
영업활동자산부채변동		(236.2)	52.4	(2.0)	8.8	9.6
<b>투자활동 현금흐름</b>		<b>(300.1)</b>	<b>(144.4)</b>	<b>(235.2)</b>	<b>(317.2)</b>	<b>(320.6)</b>
투자자산감소(증가)		(25.6)	(8.5)	80.1	(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>95.7</b>	<b>66.8</b>	<b>121.6</b>
Unlevered CFO		503.8	455.9	626.4	670.1	696.4
Free Cash Flow		50.6	252.4	260.0	315.1	339.6

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

### 만도



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	94.09%	5.91%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 07월 31일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 8월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2021년 8월 3일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.