



## BUY (Maintain)

목표주가: 100,000원

주가(10/29): 62,400원

시가총액: 29,301억원

## 자동차/부품

Analyst 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(10/29)	2,970.68pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	80,000 원	35,700원
등락률	-22.0%	74.8%
수익률	절대	상대
1M	10.2%	13.6%
6M	5.1%	12.2%
1Y	69.1%	32.4%

## Company Data

발행주식수	46,957 천주
일평균 거래량(3M)	376천주
외국인 지분율	23.8%
배당수익률(2021E)	1.1%
BPS(2021E)	37,224원
주요 주주	한라홀딩스 외
	30.3%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	5,981.9	5,563.5	6,023.7	6,540.6
영업이익	218.6	88.7	283.3	353.6
EBITDA	519.2	394.5	514.3	581.8
세전이익	176.5	5.2	296.1	369.2
순이익	118.2	13.9	237.5	295.4
지배주주지분순이익	110.5	5.8	225.6	280.6
EPS(원)	2,354	123	4,805	5,975
증감률(% YoY)	4.6	-94.8	3,797.1	24.4
PER(배)	15.0	476.9	13.0	10.4
PBR(배)	1.09	1.69	1.68	1.44
EV/EBITDA(배)	5.9	10.0	7.9	6.6
영업이익률(%)	3.7	1.6	4.7	5.4
ROE(%)	7.6	0.4	13.3	14.8
순차입금비율(%)	85.0	65.7	57.9	38.7

## Price Trend



## 만도 3Q21 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q21P	기준 추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q21	%QoQ	3Q20	%YoY
매출액	1436.0	1462.1	-1.8	1478.9	-2.9	1487.5	-3.5	1501.5	-4.4
영업이익	53.2	70.2	-24.2	65.4	-18.7	76.7	-30.7	65.6	-19.0
영업이익률	3.7	4.8		4.4		5.2		4.4	
세전이익	31.8	65.3	-51.4	57.0	-44.2	102.2	-68.9	51.9	-38.8
순이익	26.0	52.2	-50.2	44.2	-41.2	80.4	-67.7	39.2	-33.6
지배순이익	22.7	49.6	-54.3	41.6	-45.4	78.3	-71.0	36.9	-38.5

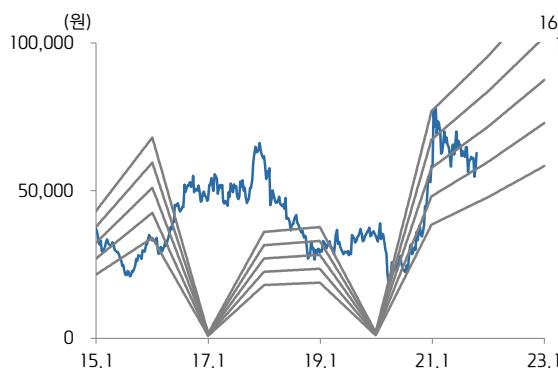
자료: 만도, 키움증권 리서치

## 만도 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,310.1	1,013.4	1,501.5	1,738.5	1,501.5	1,487.5	1,436.0	1,598.7	5,563.5	6,023.7	6,540.6
(%, YoY)	-7.4	-30.8	2.3	6.3	14.6	46.8	-4.4	-8.0	-7.0	8.3	8.6
(%, QoQ)	-19.9	-22.6	48.2	15.8	-13.6	-0.9	-3.5	11.3			
<b>ADAS</b>	<b>186.0</b>	<b>153.5</b>	<b>211.8</b>	<b>221.8</b>	<b>187.7</b>	<b>192.6</b>	<b>163.6</b>	<b>199.6</b>	<b>773.1</b>	<b>743.5</b>	<b>837.5</b>
매출 내 비중 (%)	14.2	15.1	14.1	12.8	12.5	12.9	11.4	12.5	13.9	12.3	12.8
(%, YoY)	10.7	-14.7	30.7	9.8	0.9	25.5	-22.8	-10.0	8.6	-3.8	12.6
(%, QoQ)	-7.9	-17.5	38.0	4.7	-15.4	2.6	-15.1	22.0			
국내	763.9	544.7	791.2	910.0	784.4	824.4	689.1	805.2	3,009.7	3,103.1	3,370.2
(%, YoY)	-1.8	-35.1	-1.9	1.1	2.7	51.3	-12.9	-11.5	-9.4	3.1	8.6
중국	184.0	304.8	342.5	461.6	341.2	368.6	379.2	424.7	1,292.9	1,513.6	1,593.6
(%, YoY)	-42.4	9.3	2.2	16.1	85.5	20.9	10.7	-8.0	-2.9	17.1	5.3
미국	252.0	118.0	262.6	249.2	239.1	218.8	236.4	236.7	881.8	931.0	990.5
(%, YoY)	16.1	-48.5	8.8	5.2	-5.1	85.4	-10.0	-5.0	-4.6	5.6	6.4
인도	126.1	35.1	122.3	156.5	156.5	136.8	150.0	159.7	440.0	603.0	642.1
(%, YoY)	5.0	-72.9	-12.4	11.3	24.1	290.2	22.7	2.0	-16.9	37.1	6.5
기타	158.0	70.4	141.9	157.0	154.2	141.7	125.0	141.3	527.3	562.1	692.7
(%, YoY)	17.3	-51.6	-6.3	-3.8	-2.4	101.3	-11.9	-10.0	-11.3	6.6	23.2
연결조정	-173.9	-59.5	-159.1	-195.8	-173.9	-202.6	-143.7	-169.0	-588.2	-689.3	-748.5
<b>영업이익</b>	<b>18.5</b>	<b>-75.9</b>	<b>65.6</b>	<b>80.4</b>	<b>71.8</b>	<b>76.7</b>	<b>53.2</b>	<b>81.6</b>	<b>88.7</b>	<b>283.3</b>	<b>353.6</b>
(%, YoY)	-42.3	-246.5	-6.8	25.1	288.0	-201.1	-19.0	1.5	-59.4	219.4	24.8
(%, QoQ)	-71.2	-510.1	-186.5	22.5	-10.7	6.8	-30.6	53.4			
<b>당기순이익(지배지분)</b>	<b>8.3</b>	<b>-112.3</b>	<b>36.9</b>	<b>72.9</b>	<b>49.1</b>	<b>78.3</b>	<b>22.7</b>	<b>75.6</b>	<b>5.8</b>	<b>225.6</b>	<b>280.6</b>
(%, YoY)	-50.5	-461.0	-27.6	527.3	489.2	-169.7	-38.5	3.7	-94.8	3,797.1	24.4
(%, QoQ)	-28.3	-1,447.8	-132.8	97.6	-32.6	59.4	-71.0	233.3			
<b>영업이익률</b>	<b>1.4</b>	<b>-7.5</b>	<b>4.4</b>	<b>4.6</b>	<b>4.8</b>	<b>5.2</b>	<b>3.7</b>	<b>5.1</b>	<b>1.6</b>	<b>4.7</b>	<b>5.4</b>
<b>당기순이익률</b>	<b>0.6</b>	<b>-11.1</b>	<b>2.5</b>	<b>4.2</b>	<b>3.3</b>	<b>5.3</b>	<b>1.6</b>	<b>4.7</b>	<b>0.1</b>	<b>3.7</b>	<b>4.3</b>

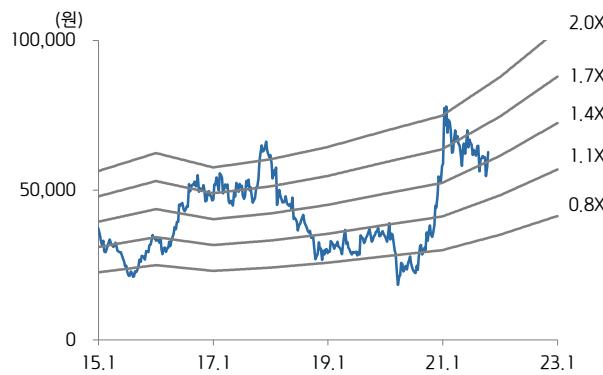
자료: 키움증권 리서치

## 만도 12개월 선행 PER



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

## 만도 12개월 선행 PBR



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

## 만도 Valuation

(십억원, 배, 천주)	지배지분 순이익 (22E)	Target P/E	적정가치	비고
ADAS (자율주행)	53.3	50	2,665	영업이익률 8% 가정
일반 부품	227.3	10	2,273	
전사	280.6		4,938	
주식수			46,824	자사주 제외
적정주가 (원)			105,458	
목표주가 (원)			100,000	천원 단위 절하
현재주가 (원)			62,400	10/29 일 종가 기준
상승여력			60.2%	현재주가 대비

자료: 만도, 키움증권 리서치

## 만도 EV 업체 별 수주 내역 – 주요 전기차 업체 공급 이력 기반 글로벌 EV 샷시 리더십 주도

### 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

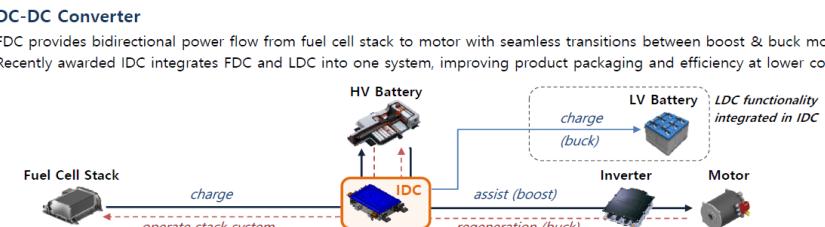
자료: 만도, 키움증권 리서치

## 수소차 연료전지 DC-DC 컨버터 (FDC) 양산 – 수소 상용차 엑시언트 공급

### Expanding Green Energy Capabilities : Fuel Cell

Enhancing xEV portfolio with full line-up of FCEV DC-DC converters

FDC: Fuel Cell DC-DC Converter  
IDC: Integrated DC-DC Converter  
LDC: Low-voltage DC-DC Converter



#### Full line-up of FCEV DC-DC Converters

Varying range of output power to cover all vehicle segments from passenger cars to commercial vehicles

Mando FCEV DC-DC Converter Portfolio	Vehicle Type	Product	Output Power	Development Status
	Passenger Car	IDC	40kW	Mass-production ready (SOP '23.2H)
	Commercial Vehicle	FDC	100 kW 200 kW	Mass Production Under Development

자료: 만도, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	5,981.9	5,563.5	6,023.7	6,540.6	6,803.8
매출원가	5,147.8	4,893.8	5,147.3	5,543.0	5,703.5
매출총이익	834.1	669.7	876.4	997.6	1,100.3
판관비	615.6	581.0	593.1	644.0	670.0
<b>영업이익</b>	218.6	88.7	283.3	353.6	430.3
<b>EBITDA</b>	519.2	394.5	514.3	581.8	657.8
영업외손익	-42.1	-83.5	12.8	15.6	19.4
이자수익	7.2	7.0	6.0	8.8	12.6
이자비용	48.5	45.0	28.1	28.1	28.1
외환관련이익	38.4	44.4	46.6	46.6	46.6
외환관련손실	38.2	63.8	43.0	43.0	43.0
증속 및 관계기업손익	-6.5	3.3	3.3	3.3	3.3
기타	5.5	-29.4	28.0	28.0	28.0
<b>법인세차감전이익</b>	176.5	5.2	296.1	369.2	449.7
법인세비용	58.2	-8.7	59.2	73.8	89.9
계속사업순손익	118.2	13.9	236.9	295.4	359.8
<b>당기순이익</b>	118.2	13.9	237.5	295.4	359.8
<b>지배주주순이익</b>	110.5	5.8	225.6	280.6	341.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	5.6	-7.0	8.3	8.6	4.0
영업이익 증감율	10.7	-59.4	219.4	24.8	21.7
EBITDA 증감율	10.7	-24.0	30.4	13.1	13.1
지배주주순이익 증감율	4.6	-94.8	3,789.7	24.4	21.8
EPS 증감율	4.6	-94.8	3,797.1	24.4	21.8
매출총이익율(%)	13.9	12.0	14.5	15.3	16.2
영업이익률(%)	3.7	1.6	4.7	5.4	6.3
EBITDA Margin(%)	8.7	7.1	8.5	8.9	9.7
지배주주순이익률(%)	1.8	0.1	3.7	4.3	5.0

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	272.5	430.0	438.7	527.7	628.1
당기순이익	112.9	118.2	237.5	295.4	359.8
비현금항목의 가감	385.6	442.1	383.5	392.6	404.2
유형자산감가상각비	245.2	253.6	231.0	228.2	227.5
무형자산감가상각비	55.4	52.2	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-6.5	-3.3	-3.3	-3.3	-3.3
기타	91.5	139.6	155.8	167.7	180.0
영업활동자산부채증감	-236.2	52.4	-106.4	-72.5	-35.9
매출채권및기타채권의감소	-6.1	-9.5	-123.5	-127.7	-65.0
재고자산의감소	-17.5	14.2	-34.4	-30.6	-15.6
매입채무및기타채무의증가	35.5	104.3	90.9	102.1	52.0
기타	-248.1	-56.6	-39.4	-16.3	-7.3
기타현금흐름	10.2	-182.7	-75.9	-87.8	-100.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-300.1	-144.4	-191.4	-202.1	-213.4
유형자산의 취득	-221.9	-177.6	-213.1	-223.8	-234.9
유형자산의 처분	7.9	21.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-10.1	-19.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-39.2	-12.0	-2.1	-2.1	-2.1
단기금융자산의감소(증가)	-29.2	18.8	-1.4	-1.4	-1.5
기타	-7.6	25.2	25.2	25.2	25.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	114.7	71.4	-161.4	-47.0	-56.4
차입금의 증가(감소)	164.0	126.9	-147.2	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-34.0	-41.3	0.0	-32.8	-42.2
기타	-15.3	-14.2	-14.2	-14.2	-14.2
<b>기타현금흐름</b>	0.6	-0.9	-173.2	-43.5	-43.5
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	87.7	356.1	-87.3	235.0	314.8
기초현금 및 현금성자산	117.6	205.3	561.4	474.1	709.1
기말현금 및 현금성자산	205.3	561.4	474.1	709.1	1,023.9

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	2,109.8	2,407.0	2,485.6	2,887.2	3,291.3
현금 및 현금성자산	205.3	561.4	474.2	709.1	1,023.9
단기금융자산	45.9	27.1	28.5	29.9	31.4
매출채권 및 기타채권	1,384.3	1,364.7	1,488.2	1,615.9	1,680.9
재고자산	336.8	322.6	357.0	387.6	403.2
기타유동자산	137.5	131.2	137.7	144.7	151.9
<b>비유동자산</b>	2,485.8	2,531.3	2,518.9	2,519.8	2,532.7
투자자산	142.6	157.9	163.3	168.7	174.1
유형자산	1,946.6	2,039.4	2,021.6	2,017.1	2,024.5
무형자산	171.3	125.2	125.2	125.2	125.2
기타비유동자산	225.3	208.8	208.8	208.8	208.9
<b>자산총계</b>	4,595.6	4,938.3	5,004.5	5,407.0	5,824.0
<b>유동부채</b>	1,756.8	2,031.6	1,975.3	2,077.4	2,129.4
매입채무 및 기타채무	1,225.9	1,328.0	1,418.9	1,521.0	1,573.0
단기금융부채	445.8	618.7	471.5	471.5	471.5
기타유동부채	85.1	84.9	84.9	84.9	84.9
<b>비유동부채</b>	1,253.2	1,197.2	1,197.2	1,197.2	1,197.2
장기금융부채	1,152.6	1,092.2	1,092.2	1,092.2	1,092.2
기타비유동부채	100.6	105.0	105.0	105.0	105.0
<b>부채총계</b>	3,010.0	3,228.8	3,172.4	3,274.5	3,326.5
<b>지배자분</b>	1,511.7	1,637.5	1,747.9	2,033.7	2,380.7
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	601.8	601.8	601.8	601.8	601.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-91.0	67.1	-15.2	32.2	79.6
이익잉여금	754.5	722.3	915.0	1,153.4	1,453.0
<b>비자매지분</b>	73.9	72.1	84.0	98.8	116.7
<b>자본총계</b>	1,585.6	1,709.6	1,831.9	2,132.5	2,497.5

## 투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, %, 배)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,354	123	4,805	5,975	7,279
BPS	32,193	34,872	37,224	43,311	50,700
CFPS	10,729	9,710	13,225	14,650	16,270
DPS	550	0	700	900	900
<b>주가배수(배)</b>					
PER	15.0	476.9	13.0	10.4	8.6
PER(최고)	16.9	511.0	18.5	14.9	12.2
PER(최저)	11.3	131.4	10.9	8.8	7.2
PBR	1.09	1.69	1.68	1.44	1.23
PBR(최고)	1.24	1.81	2.39	2.05	1.76
PBR(최저)	0.83	0.46	1.41	1.21	1.04
PSR	0.28	0.50	0.49	0.45	0.43
PCFR	3.3	6.1	4.7	4.3	3.8
EV/EBITDA	5.9	10.0	7.9	6.6	5.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	21.8	0.0	13.8	14.3	11.7
배당수익률(%), 보통주, 현금	1.6	0.0	1.1	1.4	1.4
ROA	2.6	0.3	4.8	5.7	6.4
ROE	7.6	0.4	13.3	14.8	15.5
ROIC	6.0	4.0	8.4	10.3	12.3
매출채권회전율	4.3	4.0	4.2	4.2	4.1
재고자산회전율	18.3	16.9	17.7	17.6	17.2
부채비율	189.8	188.9	173.2	153.6	133.2
순차입금비율	85.0	65.7	57.9	38.7	20.4
이자보상배율	4.5	2.0	10.1	12.6	15.3
총차입금	1,598.4	1,710.9	1,563.7	1,563.7	1,563.7
순차입금	1,347.2	1,122.4	1,061.0	824.7	508.4
NOPLAT	519.2	394.5	514.3	581.8	657.8
FCF	4.6	289.4	138.1	214.8	301.0

## Compliance Notice

- 당사는 10월 29일 현재 '만도' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

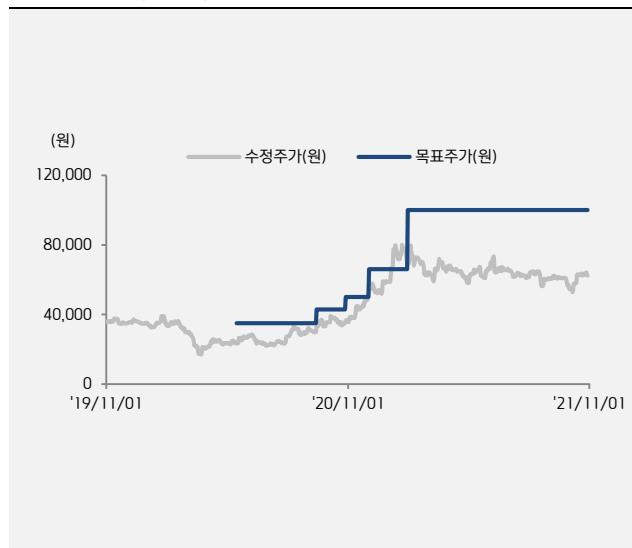
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당시 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의한 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
만도 (204320)	2020/05/22	BUY (Initiate)	35,000원	6개월	-23.23	-18.29
	2020/06/15	BUY (Maintain)	35,000원	6개월	-29.53	-18.29
	2020/07/31	BUY (Maintain)	35,000원	6개월	-22.92	-3.43
	2020/09/17	BUY (Maintain)	43,000원	6개월	-16.64	-8.60
	2020/10/30	BUY (Maintain)	50,000원	6개월	-24.92	-22.80
	2020/11/10	BUY (Maintain)	50,000원	6개월	-13.68	9.20
	2020/12/04	BUY (Maintain)	66,000원	6개월	-1.84	21.21
	2021/02/04	BUY (Maintain)	100,000원	6개월	-31.00	-24.20
	2021/03/04	BUY (Maintain)	100,000원	6개월	-32.56	-24.20
	2021/04/05	BUY (Maintain)	100,000원	6개월	-33.62	-24.20
	2021/05/03	BUY (Maintain)	100,000원	6개월	-34.08	-24.20
	2021/06/10	BUY (Maintain)	100,000원	6개월	-34.12	-24.20
	2021/06/14	BUY (Maintain)	100,000원	6개월	-34.65	-24.20
	2021-08-02	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-34.67	-24.20
	2021-09-14	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-41.25	-36.90
	2021-10-15	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-39.85	-35.70
	2021-11-01	Buy(Maintain)	100,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률을 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률을 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%