



## BUY (Maintain)

목표주가: 80,000원 (하향)

주가(2/9): 50,100원

시가총액: 23,526억원

## 자동차/부품

Analyst 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

## Stock Data

| KOSPI(2/9) | 2,768.85pt |         |
|------------|------------|---------|
| 52 주 주가동향  | 최고가        | 최저가     |
| 최고/최저가 대비  | 73,400 원   | 49,600원 |
| 등락률        | -31.7%     | 1.0%    |
| 수익률        | 절대         | 상대      |
| 1M         | -24.2%     | -19.1%  |
| 6M         | -20.9%     | -6.8%   |
| 1Y         | -28.4%     | -20.3%  |

## Company Data

|              |               |
|--------------|---------------|
| 발행주식수        | 46,957 천주     |
| 일평균 거래량(3M)  | 396천주         |
| 외국인 지분율      | 18.8%         |
| 배당수익률(2021E) | 1.3%          |
| BPS(2021E)   | 36,286원       |
| 주요 주주        | 한라홀딩스 외 30.3% |

## 투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2019    | 2020    | 2021P   | 2022E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액            | 5,981.9 | 5,563.5 | 6,147.5 | 6,909.5 |
| 영업이익           | 218.6   | 88.7    | 235.7   | 299.5   |
| EBITDA         | 519.2   | 394.5   | 466.6   | 527.8   |
| 세전이익           | 176.5   | 5.2     | 235.7   | 302.7   |
| 순이익            | 118.2   | 13.9    | 196.0   | 242.1   |
| 지배주주지분순이익      | 110.5   | 5.8     | 186.2   | 230.0   |
| EPS(원)         | 2,354   | 123     | 3,966   | 4,899   |
| 증감률(% YoY)     | 4.6     | -94.8   | 3,116.7 | 23.5    |
| PER(배)         | 15.0    | 476.9   | 16.0    | 10.2    |
| PBR(배)         | 1.09    | 1.69    | 1.75    | 1.21    |
| EV/EBITDA(배)   | 5.9     | 10.0    | 9.0     | 6.6     |
| 영업이익률(%)       | 3.7     | 1.6     | 3.8     | 4.3     |
| ROE(%)         | 7.6     | 0.4     | 11.1    | 12.6    |
| 순차입금비율(%)      | 85.0    | 65.7    | 62.8    | 52.5    |

## Price Trend



## 실적 Review

## 만도 (204320)

## 시장 기대치 하회, 하지만 예측 가능한 미래



만도의 4분기 영업이익은 340억원으로 컨센서스를 하회했습니다. 1회성 품질 비용이 113억원 발생했으며, 원부자재 등 제조 원가 부담으로 인한 이익을 감소가 아쉬웠습니다. 비우호적인 영업환경은 당분간 지속될 것으로 보이며, 수익성에 대한 눈높이를 일부 낮춰야 할 것입니다. 그러나 공격적인 매출 가이던스가 시사하듯, 주요 전기차 업체를 중심으로 한 물량 증가와 ADAS의 성장성은 정상화 국면에서 가장 돋보이는 개선세를 보여줄 것 입니다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 영업이익 340억원, 추정치 및 컨센서스 하회

만도의 4분기 영업이익은 340억원으로 (OPM 2.0%) 당사 추정치 및 컨센서스를 하회했다. (북미 OEM향 REPS 관련 1회성 품질 비용 113억원 등)

국내는 (YoY -8.9%) 현대차/기아 (YoY -8%) 및 ADAS (매출액 1,896억원, YoY -14.5%, 전체 매출 중 11%) 감소 영향이 있었다. 중국은 (YoY 17%) 현대차/기아, Geely (YoY -40.3%, -16.3%) 등 전통적 고객사의 감소에도, 주요 전기차 업체 (YoY 163%, 역내 비중 26%, 최대 고객사 등극), 제일기차 (YoY 107%, 역내 비중 10%+) 등 신규 고객사의 성장이 두드러졌다. 북미는 (YoY 3.5%) 현대차/기아 및 주요 전기차 업체향 매출은 증가했으나 (YoY 11%, 4%) GM, 포드향은 감소했다. (YoY -31%, -23%) 인도는 (YoY -14.4%) 국내 양사의 감산에도 불구하고, 타타 등 로컬향이 사상 최초로 역내 비중 22%를 기록하는 등 견조한 실적을 이끌었다. (YoY 130%)

4분기 지역별 영업이익률은 국내 -2.5%, 중국 6%, 북미 3%, 인도 9%, 유럽 -2% 등이며, 신규 수주는 1.7조원이었다. (21년 누적 수주 11조원, 연초 계획 8.3조원 대비 초과 달성. 22년 연간 수주 목표 9.6조원)

영업외손익으로는 한라SV펀드 투자이익 80억 및 과거 손상차손 환입분 91억 원 등이 반영되었다.

## &gt;&gt;&gt; 당분간 지속될 비우호적인 환경, 하지만 예측 가능한 미래

4분기 매출이 전분기 대비 증가했음에도 불구하고, 영업이익률이 감소한 것은 원부자재 가격 부담 등으로 인한 비우호적인 환경을 시사한다. 이러한 환경은 당분간 지속될 것으로 전망하며, 과거 동일 물량 대비 수익성의 눈높이를 일부 낮추어야 할 것이다. 그러나 동사는 주요 전기차 업체를 중심으로 한 물량 증가와 ADAS의 구조적인 성장에 있어서, 국내 부품사 중 가장 유리한 위치에 있다. 회사도 22년 매출액/영업이익 가이던스를 6.91조원/2,967억원으로 제시하며 공격적인 성장을 전망했다. (YoY 12.4%, OPM 4.3% 가정, 24년 연결 매출 8.7조원 계획) 특히 중국의 영업이익률이 국내 양사에 의존하지 않고 전사 마진을 상회한 점, 인도의 영업이익률이 연중 10% 내외를 유지했던 점 등은 향후 지속적인 개선 여지를 시사한다고 판단한다.

연간 실적 추정치 조정을 반영해, 목표주가를 8만원으로 하향한다. (22FY EPS 4,899원, Target PER 16.3x) 그러나 지속적인 개선 방향성을 고려해 부품주 Top-Pick은 유지한다.

## 만도 4Q21 실적 Review

| (단위: 십억원) | 4Q21P   | 기준 추정   | %차이   | 컨센서스    | %차이   | 3Q21    | %QoQ  | 4Q20    | %YoY  |
|-----------|---------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매출액       | 1,722.4 | 1,529.1 | 12.6  | 1,609.6 | 7.0   | 1,436.0 | 19.9  | 1,738.5 | -0.9  |
| 영업이익      | 34.0    | 53.5    | -36.5 | 69.0    | -50.7 | 53.2    | -36.1 | 80.4    | -57.7 |
| 영업이익률     | 2.0     | 3.5     |       | 4.3     |       | 3.7     |       | 4.6     |       |
| 세전이익      | 40.7    | 53.5    | -23.9 | 61.8    | -34.1 | 31.8    | 28.2  | 48.9    | -16.7 |
| 순이익       | 37.4    | 45.9    | -18.4 | 45.1    | -17.0 | 26.0    | 43.9  | 77.0    | -51.4 |
| 지배순이익     | 34.5    | 44.2    | -21.9 | 43.7    | -21.0 | 22.7    | 52.2  | 72.9    | -52.6 |

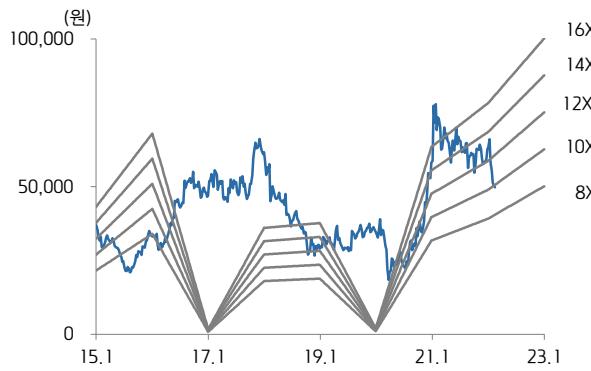
자료: 만도, 키움증권 리서치

## 만도 실적 추정 테이블

| (십억원, %)    | 1Q21    | 2Q21    | 3Q21    | 4Q21P   | 1Q22E   | 2Q22E   | 3Q22E   | 4Q22E   | 2020    | 2021P   | 2022E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액         | 1,501.5 | 1,487.5 | 1,436.0 | 1,722.5 | 1,573.4 | 1,652.3 | 1,753.9 | 1,929.9 | 5,563.5 | 6,147.5 | 6,909.5 |
| (%, YoY)    | 14.6    | 46.8    | -4.4    | -0.9    | 4.8     | 11.1    | 22.1    | 12.0    | -7.0    | 10.5    | 12.4    |
| (%, QoQ)    | -13.6   | -0.9    | -3.5    | 19.9    | -8.7    | 5.0     | 6.2     | 10.0    |         |         |         |
| ADAS        | 187.7   | 192.6   | 163.6   | 189.7   | 197.1   | 204.2   | 207.8   | 214.3   | 773.1   | 733.6   | 823.3   |
| 매출 내 비중 (%) | 12.5    | 12.9    | 11.4    | 11.0    | 12.5    | 12.4    | 11.8    | 11.1    | 13.9    | 11.9    | 11.9    |
| (%, YoY)    | 0.9     | 25.5    | -22.8   | -14.5   | 5.0     | 6.0     | 27.0    | 13.0    | 8.6     | -5.1    | 12.2    |
| (%, QoQ)    | -15.4   | 2.6     | -15.1   | 15.9    | 3.9     | 3.6     | 1.8     | 3.1     |         |         |         |
| 국내          | 784.4   | 824.4   | 747.2   | 829.0   | 811.7   | 867.5   | 913.9   | 956.0   | 3,009.7 | 3,185.0 | 3,549.1 |
| (%, YoY)    | 2.7     | 51.3    | -5.6    | -8.9    | 3.5     | 5.2     | 22.3    | 15.3    | -9.4    | 5.8     | 11.4    |
| 중국          | 341.2   | 368.6   | 357.2   | 522.6   | 392.4   | 394.4   | 403.6   | 522.6   | 1,292.9 | 1,589.6 | 1,713.0 |
| (%, YoY)    | 85.5    | 20.9    | 4.3     | 13.2    | 15.0    | 7.0     | 13.0    | 0.0     | -2.9    | 22.9    | 7.8     |
| 미국          | 239.1   | 218.8   | 226.3   | 257.9   | 251.1   | 256.0   | 282.8   | 301.8   | 881.8   | 942.1   | 1,091.7 |
| (%, YoY)    | -5.1    | 85.4    | -13.8   | 3.5     | 5.0     | 17.0    | 25.0    | 17.0    | -4.6    | 6.8     | 15.9    |
| 인도          | 156.5   | 136.8   | 151.1   | 134.0   | 159.6   | 169.6   | 179.8   | 182.2   | 440.0   | 578.3   | 691.2   |
| (%, YoY)    | 24.1    | 290.2   | 23.5    | -14.4   | 2.0     | 24.0    | 19.0    | 36.0    | -16.9   | 31.5    | 19.5    |
| 기타          | 154.2   | 141.7   | 147.5   | 182.1   | 163.4   | 179.9   | 202.1   | 218.6   | 527.3   | 625.5   | 764.0   |
| (%, YoY)    | -2.4    | 101.3   | 3.9     | 16.0    | 6.0     | 27.0    | 37.0    | 20.0    | -11.3   | 18.6    | 22.1    |
| 연결조정        | -173.9  | -202.6  | -217.3  | -203.3  | -204.8  | -215.1  | -228.3  | -251.2  | -588.2  | -797.1  | -899.4  |
| 영업이익        | 71.8    | 76.7    | 53.2    | 34.0    | 59.8    | 66.1    | 77.2    | 96.5    | 88.7    | 235.7   | 299.5   |
| (%, YoY)    | 288.0   | -201.1  | -19.0   | -57.7   | -16.7   | -13.8   | 45.1    | 183.8   | -59.4   | 165.7   | 27.1    |
| (%, QoQ)    | -10.7   | 6.8     | -30.7   | -36.1   | 75.8    | 10.5    | 16.8    | 25.0    |         |         |         |
| 당기순이익(지배지분) | 49.1    | 78.3    | 22.7    | 34.5    | 46.0    | 50.8    | 59.3    | 74.0    | 5.8     | 186.2   | 230.0   |
| (%, YoY)    | 489.2   | -169.7  | -38.5   | -52.6   | -6.3    | -35.0   | 161.4   | 114.3   | -94.8   | 3,116.7 | 23.5    |
| (%, QoQ)    | -32.6   | 59.4    | -71.0   | 52.2    | 33.2    | 10.6    | 16.6    | 24.8    |         |         |         |
| 영업이익률       | 4.8     | 5.2     | 3.7     | 2.0     | 3.8     | 4.0     | 4.4     | 5.0     | 1.6     | 3.8     | 4.3     |
| 당기순이익률      | 3.3     | 5.3     | 1.6     | 2.0     | 2.9     | 3.1     | 3.4     | 3.8     | 0.1     | 3.0     | 3.3     |

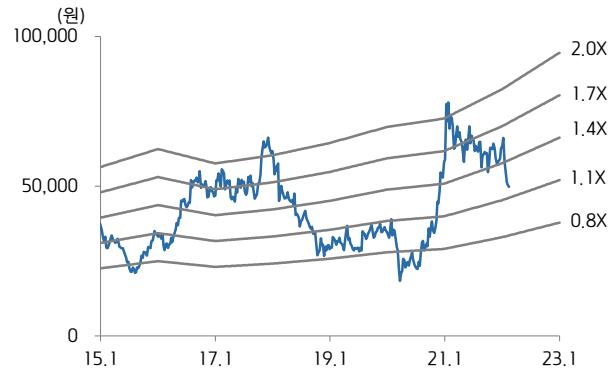
자료: 키움증권 리서치

## 만도 12개월 선행 PER



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

## 만도 12개월 선행 PBR



자료: FnGuide, 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

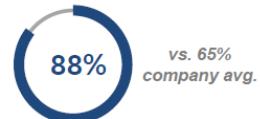
| Yr. | NA xEV A | NIO | NA xEV B | WEIMA | China xEV | Canoo | NA xEV C | Hozon | NA xEV D | EU xEV | SE Asia xEV |
|-----|----------|-----|----------|-------|-----------|-------|----------|-------|----------|--------|-------------|
| '15 | ●        |     |          |       |           |       |   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

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

xEV customers' share in total order backlog (2Q21)



E-product percentage in xEV customer order backlog

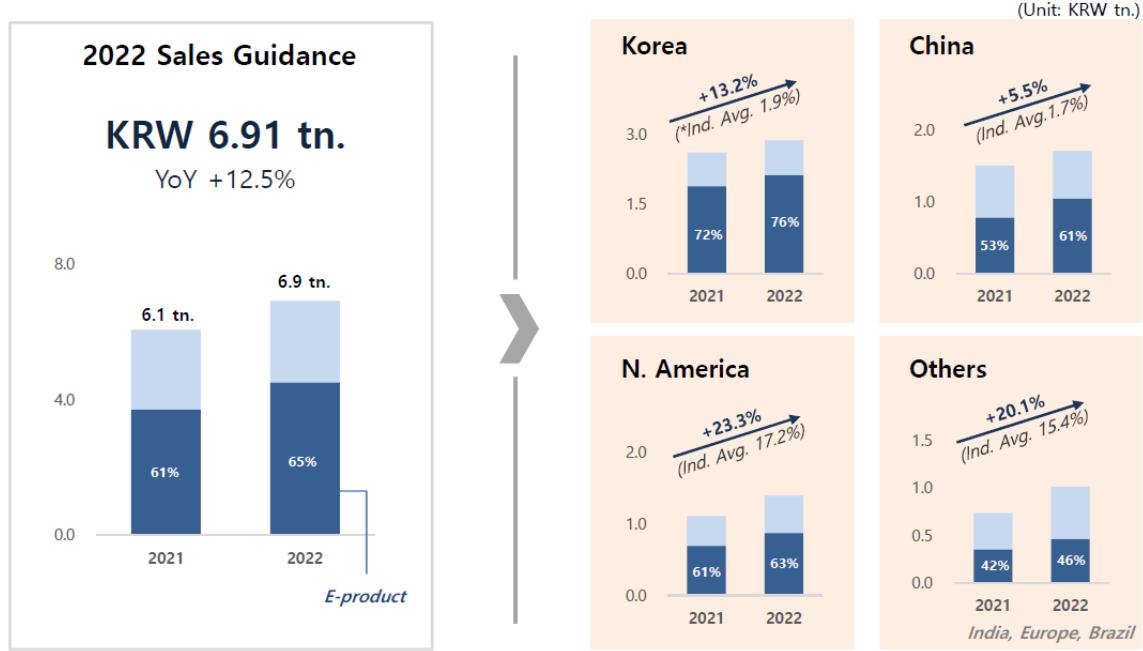


자료: 만도, 키움증권 리서치

22년 매출액 가이던스 6.91조원 – 국내 13.2%, 중국 5.5%, 북미 23.3%, 기타 20.1% 성장

## FY2022 Guidance and Regional Sales Outlook

Strong growth over market across all regions despite the ongoing challenging environment



\*Source : IHS Forecast

자료: 만도, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

| 12월 결산, IFRS 연결      | (단위: 십억원) |         |         |         |         |
|----------------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
|                      | 2019A     | 2020A   | 2021P   | 2022F   | 2023F   |
| <b>매출액</b>           | 5,981.9   | 5,563.5 | 6,147.5 | 6,909.5 | 7,376.2 |
| 매출원가                 | 5,147.8   | 4,893.8 | 5,246.2 | 5,861.8 | 6,196.1 |
| 매출총이익                | 834.1     | 669.7   | 901.3   | 1,047.8 | 1,180.1 |
| 판관비                  | 615.6     | 581.0   | 665.6   | 748.2   | 798.8   |
| <b>영업이익</b>          | 218.6     | 88.7    | 235.7   | 299.5   | 381.3   |
| <b>EBITDA</b>        | 519.2     | 394.5   | 466.6   | 527.8   | 623.6   |
| 영업외손익                | -42.1     | -83.5   | 0.0     | 3.1     | 5.8     |
| 이자수익                 | 7.2       | 7.0     | 5.3     | 7.0     | 9.7     |
| 이자비용                 | 48.5      | 45.0    | 31.3    | 34.4    | 34.4    |
| 외환관련이익               | 38.4      | 44.4    | 46.6    | 50.2    | 50.2    |
| 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   | 19.1    | 20.0    | 20.0    |
| <b>법인세차감전이익</b>      | 176.5     | 5.2     | 235.7   | 302.7   | 387.1   |
| 법인세비용                | 58.2      | -8.7    | 47.1    | 60.5    | 77.4    |
| 계속사업순손익              | 118.2     | 13.9    | 188.5   | 242.1   | 309.7   |
| <b>당기순이익</b>         | 118.2     | 13.9    | 196.0   | 242.1   | 309.7   |
| <b>지배주주순이익</b>       | 110.5     | 5.8     | 186.2   | 230.0   | 294.2   |
| <b>증감율 및 수익성 (%)</b> |           |         |         |         |         |
| 매출액 증감율              | 5.6       | -7.0    | 10.5    | 12.4    | 6.8     |
| 영업이익 증감율             | 10.7      | -59.4   | 165.7   | 27.1    | 27.3    |
| EBITDA 증감율           | 10.7      | -24.0   | 18.3    | 13.1    | 18.2    |
| 지배주주순이익 증감율          | 4.6       | -94.8   | 3,110.3 | 23.5    | 27.9    |
| EPS 증감율              | 4.6       | -94.8   | 3,116.7 | 23.5    | 27.9    |
| 매출총이익율(%)            | 13.9      | 12.0    | 14.7    | 15.2    | 16.0    |
| 영업이익률(%)             | 3.7       | 1.6     | 3.8     | 4.3     | 5.2     |
| EBITDA Margin(%)     | 8.7       | 7.1     | 7.6     | 7.6     | 8.5     |
| 지배주주순이익률(%)          | 1.8       | 0.1     | 3.0     | 3.3     | 4.0     |

## 현금흐름표

| 12월 결산, IFRS 연결        | (단위: 십억원) |        |        |        |        |
|------------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
|                        | 2019A     | 2020A  | 2021P  | 2022F  | 2023F  |
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 272.5     | 430.0  | 379.1  | 447.8  | 561.2  |
| 당기순이익                  | 112.9     | 118.2  | 196.0  | 242.1  | 309.7  |
| 비현금항목의 가감              | 385.6     | 442.1  | 375.3  | 387.4  | 415.6  |
| 유형자산감가상각비              | 245.2     | 253.6  | 231.0  | 228.2  | 242.3  |
| 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  | 147.6  | 162.5  | 176.6  |
| 영업활동자산부채증감             | -236.2    | 52.4   | -124.6 | -99.2  | -67.4  |
| 매출채권및기타채권의감소           | -6.1      | -9.5   | -154.1 | -188.3 | -115.3 |
| 재고자산의감소                | -17.5     | 14.2   | -41.7  | -45.2  | -27.7  |
| 매입채무및기타채무의증가           | 35.5      | 104.3  | 115.3  | 150.5  | 92.2   |
| 기타                     | -248.1    | -56.6  | -44.1  | -16.2  | -16.6  |
| 기타현금흐름                 | 10.2      | -182.7 | -67.6  | -82.5  | -96.7  |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -300.1    | -144.4 | -191.4 | -298.0 | -266.1 |
| 유형자산의 취득               | -221.9    | -177.6 | -213.1 | -319.7 | -287.7 |
| 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   | 25.2   |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | 114.7     | 71.4   | -161.4 | -51.7  | -61.1  |
| 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    | -37.5  | -46.9  |
| 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  | -147.0 | 54.6   | 190.5  |
| 기초현금 및 현금성자산           | 117.6     | 205.3  | 561.4  | 414.5  | 469.0  |
| 기말현금 및 현금성자산           | 205.3     | 561.4  | 414.5  | 469.0  | 659.6  |

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

| 12월 결산, IFRS 연결 | (단위: 십억원) |         |         |         |         |
|-----------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
|                 | 2019A     | 2020A   | 2021P   | 2022F   | 2023F   |
| <b>유동자산</b>     | 2,109.8   | 2,407.0 | 2,463.8 | 2,760.1 | 3,102.2 |
| 현금 및 현금성자산      | 205.3     | 561.4   | 414.5   | 469.0   | 659.5   |
| 단기금융자산          | 45.9      | 27.1    | 28.5    | 29.9    | 31.4    |
| 매출채권 및 기타채권     | 1,384.3   | 1,364.7 | 1,518.8 | 1,707.0 | 1,822.3 |
| 재고자산            | 336.8     | 322.6   | 364.3   | 409.4   | 437.1   |
| 기타유동자산          | 137.5     | 131.2   | 137.7   | 144.8   | 151.9   |
| <b>비유동자산</b>    | 2,485.8   | 2,531.3 | 2,518.9 | 2,615.7 | 2,666.6 |
| 투자자산            | 142.6     | 157.9   | 163.3   | 168.7   | 174.1   |
| 유형자산            | 1,946.6   | 2,039.4 | 2,021.6 | 2,113.0 | 2,158.4 |
| 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 | 4,982.7 | 5,375.8 | 5,768.8 |
| <b>유동부채</b>     | 1,756.8   | 2,031.6 | 1,999.7 | 2,150.2 | 2,242.4 |
| 매입채무 및 기타채무     | 1,225.9   | 1,328.0 | 1,443.4 | 1,593.9 | 1,686.0 |
| 단기금융부채          | 445.8     | 618.7   | 471.5   | 471.5   | 471.5   |
| 기타유동부채          | 85.1      | 84.9    | 84.8    | 84.8    | 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 | 3,196.9 | 3,347.4 | 3,439.6 |
| <b>지배자분</b>     | 1,511.7   | 1,637.5 | 1,703.9 | 1,934.4 | 2,219.8 |
| 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   | 871.0   | 1,054.1 | 1,292.1 |
| <b>비자매지분</b>    | 73.9      | 72.1    | 81.9    | 94.0    | 109.5   |
| <b>자본총계</b>     | 1,585.6   | 1,709.6 | 1,785.8 | 2,028.5 | 2,329.3 |

## 투자지표

| 12월 결산, IFRS 연결   | (단위: 원, %, 배) |         |         |         |         |
|-------------------|---------------|---------|---------|---------|---------|
|                   | 2019A         | 2020A   | 2021P   | 2022F   | 2023F   |
| <b>주당지표(원)</b>    |               |         |         |         |         |
| EPS               | 2,354         | 123     | 3,966   | 4,899   | 6,266   |
| BPS               | 32,193        | 34,872  | 36,286  | 41,196  | 47,273  |
| CFPS              | 10,729        | 9,710   | 12,166  | 13,406  | 15,447  |
| DPS               | 550           | 0       | 800     | 1,000   | 1,200   |
| <b>주가배수(배)</b>    |               |         |         |         |         |
| PER               | 15.0          | 476.9   | 16.0    | 10.2    | 7.9     |
| PER(최고)           | 16.9          | 511.0   | 22.4    | 13.8    | 10.8    |
| PER(최저)           | 11.3          | 131.4   | 13.3    | 9.8     | 7.7     |
| PBR               | 1.09          | 1.69    | 1.75    | 1.21    | 1.05    |
| PBR(최고)           | 1.24          | 1.81    | 2.45    | 1.64    | 1.43    |
| PBR(최저)           | 0.83          | 0.46    | 1.45    | 1.16    | 1.01    |
| PSR               | 0.28          | 0.50    | 0.48    | 0.34    | 0.32    |
| PCFR              | 3.3           | 6.1     | 5.2     | 3.7     | 3.2     |
| EV/EBITDA         | 5.9           | 10.0    | 9.0     | 6.6     | 5.3     |
| <b>주요비율(%)</b>    |               |         |         |         |         |
| 배당성향(%), 보통주, 현금  | 21.8          | 0.0     | 19.1    | 19.4    | 18.2    |
| 배당수익률(%), 보통주, 현금 | 1.6           | 0.0     | 1.3     | 2.0     | 2.4     |
| ROA               | 2.6           | 0.3     | 4.0     | 4.7     | 5.6     |
| ROE               | 7.6           | 0.4     | 11.1    | 12.6    | 14.2    |
| ROIC              | 6.0           | 4.0     | 7.0     | 8.5     | 10.3    |
| 매출채권회전율           | 4.3           | 4.0     | 4.3     | 4.3     | 4.2     |
| 재고자산회전율           | 18.3          | 16.9    | 17.9    | 17.9    | 17.4    |
| 부채비율              | 189.8         | 188.9   | 179.0   | 165.0   | 147.7   |
| 순차입금비율            | 85.0          | 65.7    | 62.8    | 52.5    | 37.5    |
| 이자보상배율            | 4.5           | 2.0     | 7.5     | 8.7     | 11.1    |
| 총차입금              | 1,598.4       | 1,710.9 | 1,563.7 | 1,563.7 | 1,563.7 |
| 순차입금              | 1,347.2       | 1,122.4 | 1,120.8 | 1,064.8 | 872.8   |
| NOPLAT            | 519.2         | 394.5   | 466.6   | 527.8   | 623.6   |
| FCF               | 4.6           | 289.4   | 81.8    | 49.0    | 192.2   |

## Compliance Notice

- 당사는 2월 9일 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

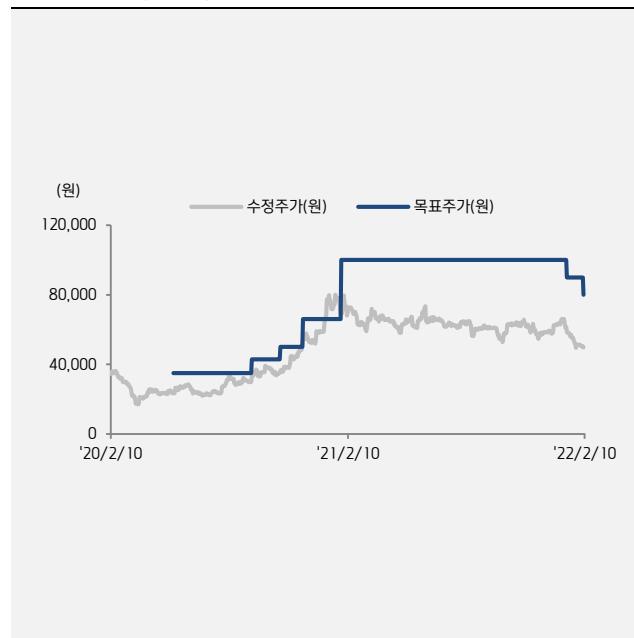
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당시 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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     | 목표<br>가격<br>대상<br>시점 | 괴리율(%)     |            |
|----------------|------------|----------------|----------|----------------------|------------|------------|
|                |            |                |          |                      | 평균<br>주가대비 | 최고<br>주가대비 |
| 만도<br>(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                  | -39.75     | -35.70     |
|                | 2021/11/01 | BUY (Maintain) | 100,000원 | 6개월                  | -39.17     | -34.30     |
|                | 2021/11/10 | BUY (Maintain) | 100,000원 | 6개월                  | -39.50     | -34.30     |
|                | 2021/12/03 | BUY (Maintain) | 100,000원 | 6개월                  | -39.37     | -33.90     |
|                | 2022/01/14 | BUY (Maintain) | 90,000원  | 6개월                  | -40.93     | -35.33     |
|                | 2022/02/10 | BUY (Maintain) | 80,000원  | 6개월                  |            |            |

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

| 기업                     | 적용기준(6개월)              |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상  |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 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 (2021/01/01~2021/12/31)

| 매수     | 중립    | 매도    |
|--------|-------|-------|
| 97.56% | 2.44% | 0.00% |