



## BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(1/14): 164,000원

시가총액: 15,402억원

자동차/기계  
Analyst 최원경

02) 3787-5036 heavychoi@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/14)	최고가	최저가
52 주 주가동향	176,000원	102,000원
최고/최저가 대비	-6.82%	60.78%
등락률	절대	상대
수익률	-5.7%	-4.4%
1M	50.5%	63.1%
6M	-4.1%	-3.4%
1Y		

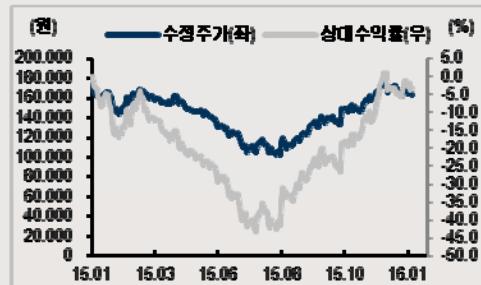
## Company Data

발행주식수	9,391천주
일평균 거래량(3M)	62천주
외국인 지분율	20.21%
배당수익률(15E)	2.11%
BPS(15E)	124,821원
주요 주주	한라홀딩스 29.51%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E
매출액(억원)	17,214	52,275	55,092	
보고영업이익(억원)	793	2,598	2,848	
EBITDA(억원)	1,511	4,303	4,560	
세전이익(억원)	601	1,999	2,340	
순이익(억원)	479	1,400	1,638	
지배주주지분(억원)	475	1,400	1,638	
EPS(원)	5,061	14,903	17,443	
증감률(%YoY)	N/A	194.5	17.0	
PER(배)	36.3	11.1	9.4	
PBR(배)	1.6	1.3	1.2	
EV/EBITDA(배)	18.2	6.0	5.7	
보고영업이익률(%)	4.6	5.0	5.2	
핵심영업이익률(%)	4.6	5.0	5.2	
ROE(%)	4.4	12.1	12.6	
순부채비율(%)	92.1	85.6	76.3	

## Price Trend

 실적 Preview

## 만도 (204320)

## 4Q15 실적 Preview



4분기 실적은 CR 우려에도 불구하고 상당히 견조할 것으로 예상된다. 15년 연간 수주는 11조원으로 14년의 10.1조원에 이어 2년 연속 10조원 이상을 유지했을 것으로 판단된다. 장기간의 수주 호조로 동사의 장기 매출 성장성이 대한 기대감은 여전히 유효한 것으로 판단하며 DAS향, 테슬라향 매출도 계속 증가할 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 4Q15 실적 Preview – 기대치 상회 전망

동사의 4분기 매출액은 1조 3,597억원, 영업이익은 716억원, 영업이익률은 5.27%로 5.0%인 시장 기대치를 상회할 것으로 판단된다. 완성차의 실적 부진으로 CR 가능성에 대한 우려가 있었지만 중국 시장 회복에 따른 Mix 개선 및 물량 증가로 기대 이상의 실적을 달성한 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 15년 수주는 11조원에 이르렀을 전망

동사의 15년 수주는 11조원으로 14년의 10.1조에 이어 10조원 이상을 유지했을 것으로 추정된다. 주요 고객별 수주 비중은 현대차그룹 55%, GM 15%, 중국 Local 18%, 유럽 5%, 북미 5%, 기타 2% 정도로 예상된다. DAS 관련 수주 비중도 14년의 4%에 이어 15년에도 4% 정도를 유지했을 것으로 판단된다. 이에 따라 DAS의 매출 비중도 15년 2.5%에서 16년에는 4.0~4.2%로 크게 증가할 것으로 판단되며 수익성도 BEP 이상을 달성할 것으로 예상된다. 다만 16년 수주 목표는 15년 수주 대비 감소할 것으로 추정된다. 동사가 작년 하반기 이후 계속 언급한 바와 같이 수주의 양보다는 질에 집중할 것으로 판단되고, 15년에 현대차 그룹에서 미리 대규모 수주가 발주된 것으로 추정되기 때문이다. 올해는 중국 Local이나 북미 고객을 중점으로 수주 활동을 할 것으로 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 장기 성장성에 대한 기대감은 여전히 유효

동사의 수주는 10년 4.9조원, 11년 6.1조원, 12년 5.9조원, 13년 7.4조원, 14년 10.1조원, 15년 11조원으로 계속 매출액보다 높은 수준을 유지했다. 이에 따라 동사의 매출액은 2020년까지 높은 성장성을 유지할 것으로 판단되는데, 16년에는 5% 이상, 17년에는 10% 이상, 18년 이후에는 연평균 8~9% 이상 증가할 것으로 추정된다. 또한 올해부터는 테슬라향 EPS 매출이 본격 발생할 것으로 예상되는데, 2월부터는 모델S에, 6월부터는 모델X로의 납품이 시작될 것으로 전망된다. 동사가 단일 벤더인 것으로 알려지고 있어 보급형 모델인 모델3에의 채택 가능성도 낮지 않은 것으로 판단되며, 납품 품목도 확대될 가능성도 있다고 기대된다.

## 만도 4Q15 Preview (단위: 십억원, %, %p)

	4Q14	3Q15	4Q15E	YoY	QoQ	Consensus	Diff(%)
매출액	1,326	1,278	1,360	2.5%	6.4%	1,378	-1.3%
영업이익	56	63	72	26.9%	13.7%	69	3.6%
세전이익	39	42	60	52.9%	41.9%	59	1.0%
순이익	33	26	48	44.3%	81.7%	47	1.1%
영업이익률	4.3%	4.9%	5.3%	1.0%p	0.3%p	5.0%	0.2%p
세전이익률	3.0%	3.3%	4.4%	1.5%p	1.1%p	4.3%	0.1%p
순이익률	2.5%	2.1%	3.5%	1.0%p	1.5%p	3.4%	0.1%p

자료: 만도, 키움증권, fnguide

## 만도 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	2013	2014	2015E
매출액			395	1,326	1,269	1,321	1,278	1,360		1,721	5,227
영업이익			23	56	60	66	63	72		79	260
세전이익			21	39	42	56	42	60		60	200
순이익			15	33	27	39	26	48		48	140
영업이익률			5.8%	4.3%	4.7%	5.0%	4.9%	5.3%		4.6%	5.0%
세전이익률			5.3%	3.0%	3.3%	4.3%	3.3%	4.4%		3.5%	3.8%
순이익률			3.7%	2.5%	2.2%	2.9%	2.1%	3.5%		2.8%	2.7%

자료: 만도, 키움증권, fnguide

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	17,214	52,275	55,092	61,019	
매출원가	14,871	44,998	47,368	52,372	
매출총이익	2,343	7,277	7,724	8,646	
판매비및영업관리비	1,551	4,679	4,876	5,400	
영업이익(보고)	793	2,598	2,848	3,246	
영업이익(핵심)	793	2,598	2,848	3,246	
영업외손익	-191	-599	-508	-438	
이자수익	34	0	0	0	
배당금수익	0	0	0	0	
외환이익	280	70	0	0	
이자비용	147	528	549	549	
외환손실	254	0	41	0	
관계기업지분법손익	-60	-95	70	110	
투자및기타자산처분손익	-10	0	0	0	
금융상품평가및기타금융이익	28	0	0	0	
기타	-63	-45	12	0	
법인세차감전이익	601	1,999	2,340	2,808	
법인세비용	122	600	702	842	
유효법인세율 (%)	20.3%	30.0%	30.0%	30.0%	
당기순이익	479	1,400	1,638	1,965	
지배주주지분순이익(억원)	475	1,400	1,638	1,965	
EBITDA	1,511	4,303	4,560	4,958	
현금순이익(Cash Earnings)	1,198	3,104	3,350	3,677	
수정당기순이익	464	1,400	1,638	1,965	
증감율(%, YoY)					
매출액	N/A	203.7	5.4	10.8	
영업이익(보고)	N/A	227.8	9.6	14.0	
영업이익(핵심)	N/A	227.8	9.6	14.0	
EBITDA	N/A	184.7	6.0	8.7	
지배주주지분 당기순이익	N/A	194.5	17.0	20.0	
EPS	N/A	194.5	17.0	20.0	
수정순이익	N/A	201.5	17.0	20.0	

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름		1,671	1,608	3,552	3,838
당기순이익		601	1,400	1,638	1,965
감가상각비		644	1,979	2,000	2,000
무형자산상각비		75	-275	-288	-288
외환손익		73	-70	41	0
자산처분손익		13	17	0	0
지분법손익		60	95	-70	-110
영업활동자산부채 증감		216	-2,659	-183	-985
기타		-12	1,120	414	1,256
투자활동현금흐름		-1,895	-1,901	-3,200	-3,200
투자자산의 처분		-499	1,060	0	0
유형자산의 처분		34	36	0	0
유형자산의 취득		-1,307	-1,948	-3,200	-3,200
무형자산의 처분		-221	-450	0	0
기타		99	-201	0	0
재무활동현금흐름		25	660	-470	0
단기차입금의 증가		-353	0	0	0
장기차입금의 증가		435	3,142	0	0
자본의 증가		0	0	0	0
배당금지급		0	-236	-470	0
기타		-57	1,989	0	0
현금및현금성자산의순증가		-125	405	-118	638
기초현금및현금성자산		1,729	1,604	2,009	1,891
기말현금및현금성자산		1,604	2,009	1,891	2,529
Gross Cash Flow		1,455	4,267	3,735	4,823
Op Free Cash Flow		198	-754	1,177	773

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산		17,647	19,718	20,416	23,376
현금및현금성자산		1,604	2,009	1,891	2,535
유동금융자산		1,458	400	389	451
매출채권및유동채권		11,336	12,157	12,812	14,190
재고자산		3,249	3,931	4,174	4,659
기타유동부금금융자산		0	1,221	1,149	1,541
비유동자산		20,818	21,458	22,663	23,889
장기매출채권및기타비유동채권		374	96	101	112
투자자산		1,185	1,155	1,155	1,155
유형자산		17,104	17,402	18,602	19,802
무형자산		1,276	1,505	1,505	1,505
기타비유동부자산		879	1,300	1,300	1,315
자산총계		38,465	41,176	43,079	47,265
유동부채		18,924	16,279	16,911	18,243
매입채무및기타유동채무		11,411	10,891	11,477	12,712
단기차입금		3,628	2,144	2,144	2,144
유동성장기차입금		3,508	2,228	2,228	2,228
기타유동부채		377	1,016	1,062	1,158
비유동부채		8,559	12,743	12,375	12,422
장기매입채무및비유동채무		418	356	375	416
사채및장기차입금		6,035	8,046	8,046	8,046
기타비유동부채		2,106	4,341	3,954	3,961
부채총계		27,483	29,022	29,287	30,665
자본금		470	470	470	470
주식발행초과금		9,622	9,622	9,622	9,622
이익잉여금		401	1,558	3,196	6,004
기타자본		85	73	73	73
지배주주지분자본총계		10,578	11,722	13,361	16,168
비지배주주지분자본총계		403	432	432	432
자본총계		10,981	12,154	13,792	16,600
순차입금		10,108	10,409	10,526	9,883
총차입금		13,170	12,418	12,418	12,418

## 투자지표

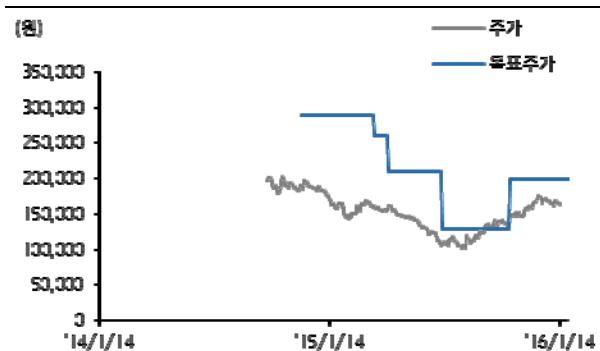
12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS		5,061	14,903	17,443	20,928
BPS		112,636	124,821	142,264	172,161
주당EBITDA		16,091	45,814	48,557	52,795
CFPS		12,751	33,053	35,672	39,157
DPS		2,000	3,500	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER		36.3	11.1	9.4	7.9
PBR		1.6	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA		18.2	6.0	5.7	5.1
PCFR		14.4	5.0	4.6	4.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)		4.6	5.0	5.2	5.3
영업이익률(핵심)		4.6	5.0	5.2	5.3
EBITDA margin		8.8	8.2	8.3	8.1
순이익률		2.8	2.7	3.0	3.2
자기자본이익률(ROE)		4.4	12.1	12.6	12.9
투하자본이익률(ROIC)		3.8	11.5	11.5	12.3
안정성(%)					
부채비율		250.3	238.8	212.3	184.7
순차입금비율		92.1	85.6	76.3	59.5
이자보상배율(배)		5.4	4.9	5.2	5.9
활동성(배)					
매출채권회전율		1.5	4.5	4.4	4.5
재고자산회전율		5.3	14.6	13.6	13.8
매입채무회전율		1.5	4.7	4.9	5.0

- 당사는 1월 14일 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.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
만도 (204320)	2014-11-30	Buy(Initiate)	290,000원
	2015-03-25	Buy(Maintain)	260,000원
	2015-04-16	Buy(Maintain)	210,000원
	2015-07-10	Buy(Maintain)	130,000원
	2015-07-27	Buy(Maintain)	130,000원
	2015-10-26	Buy(Maintain)	200,000원
	2016-01-15	Buy(Maintain)	200,000원

### 목표주가 추이



### 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 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%