

만도

BUY(유지)

204320 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(유지)	300,000원	현재주가(04/26)	216,500원	Up/Downside	+38.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 04. 27

점진적인 회복

News

1Q18, 부진 지속: 만도의 1Q18 실적은 매출액 1조 3,497억원(-5.6%YoY, -10.6%QoQ), 영업이익 437억원(-27.6%YoY, -31.2%QoQ)을 기록했다. 영업이익 기준 시장기대치를 21% 하회했다. 중국 로컬(+13%YoY) 업체 관련 매출이 증가했지만, 현대기아차의 중국 판매 부진이 지속되며 중국 법인 매출이 전년 대비 6% 감소했다. GM 일부 프로그램 종료로 관련 매출이 감소했고 현대기아차 북미 공장 판매량 역시 감소해 미국 지역 매출은 전년 대비 24% 감소했다. 한국GM의 물량 감소로 국내 법인 매출 역시 8% 감소했다.

Comment

북미 및 한국법인 부진이 문제: 2Q18에도 GM의 세단 부문 판매 축소 및 현대기아차의 가동을 저하로 미국 법인 매출은 감소세를 이어갈 전망이다. 중국의 경우 3월 이후 현대기아차의 판매량이 반등에 성공해 중국 법인 매출 역시 전년 동기 대비 반등할 것으로 예상된다. 이에 따라 동사의 2Q18 영업이익은 570억원(+3.1%YoY, +30.4QoQ)으로 반등에 성공할 전망이다. 기존 예상과 달리 미국 및 국내 법인의 매출 감소폭이 확대되고 있다. 팀방 이후 18년 추정치를 하향할 예정이다.

Action

바닥 확인: 현대기아차가 공장판매량 감소에 의한 실적 부진이 지속되고 있지만, 2Q18 이후 매출 및 수익성 모두 반등할 것으로 예상된다. 3월 출시된 신타페에 ADAS(Advanced Driver's Assistant System)의 풀옵션 장착률이 약 70%에 달하는 등 ADAS 부문의 성장 역시 계속될 것으로 예상된다. 투자 의견을 BUY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	5,866	5,685	5,961	6,355	6,722
(증가율)	10.7	-3.1	4.9	6.6	5.8
영업이익	305	84	277	316	344
(증가율)	14.8	-72.6	231.4	14.1	8.9
지배주주순이익	199	5	185	211	230
EPS	21,243	509	19,733	22,435	24,518
PER (H/L)	13.6/6.5	676.5/430.0	11.0	9.7	8.8
PBR (H/L)	1.9/0.9	2.4/1.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA (H/L)	7.2/4.6	13.5/10.1	5.6	5.1	4.8
영업이익률	5.2	1.5	4.6	5.0	5.1
ROE	14.3	0.3	12.9	12.9	12.5

Stock Data

52주 최저/최고	211,500/339,500원
KOSDAQ /KOSPI	879/2,476pt
시가총액	20,332억원
60일-평균거래량	81,644
외국인지분율	37.9%
60일-외국인지분율변동추이	-3.6%p
주요주주	한라홀딩스 외 9인 30.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-7.9	-21.3	-9.6
상대기준	-9.3	-18.1	-19.4

도표 1. 만도 1Q18 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %p)

	1Q18P	동부추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,350	1,384	-2.5	1,408	-4.2
영업이익	44	56	-21.5	55	-21.0
(영업이익률)	3.2	4.0	-0.8	3.9	-0.7
지배주주순이익	26	35	-24.6	36	-26.8
(지배주주순이익률)	1.9	2.5	-0.6	2.5	-0.6

자료: 만도, Fnguide, DB금융투자

도표 2. 만도 1Q18 상세 실적 요약

(단위: 십억원 %, %p)

	1Q18P	1Q17	YoY	4Q17	QoQ
매출액	1,350	1,430	-5.6	1,510	-10.6
한국	703	766	-8.3	817	-14.0
중국	395	419	-5.7	547	-27.8
미국	201	264	-23.7	199	1.4
기타	176	156	12.7	182	-3.3
영업이익	44	60	-27.6	64	-31.2
(영업이익률)	3.2	4.2	-1.0	4.2	-1.0
지배주주순이익	26	33	-19.9	35	-25.8
(지배주주순이익률)	1.9	2.3	-0.3	2.3	-0.4

자료: 만도, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,101	2,021	2,154	2,314	2,547
현금및현금성자산	185	119	279	291	395
매출채권및기타채권	1,428	1,445	1,383	1,510	1,614
재고자산	336	313	346	363	386
비유동자산	2,363	2,430	2,534	2,665	2,827
유형자산	1,900	1,905	2,045	2,206	2,393
무형자산	197	223	187	158	133
투자자산	120	119	119	119	119
자산총계	4,464	4,451	4,689	4,979	5,374
유동부채	1,753	1,954	2,005	2,083	2,146
매입채무및기타채무	1,339	1,280	1,332	1,410	1,472
단기차입금및단기차입금	165	400	400	400	400
유동성장기부채	141	164	164	164	164
비유동부채	1,196	1,085	1,085	1,085	1,185
사채및장기차입금	983	774	774	774	874
부채총계	2,949	3,039	3,091	3,168	3,331
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	602	602	602	602	602
이익잉여금	654	604	780	982	1,203
비지배주주지분	50	61	70	81	93
자본총계	1,515	1,412	1,598	1,810	2,043

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	350	277	592	475	512
당기순이익	210	18	195	222	242
현금유출이없는비용및수익	342	522	370	383	404
유형및무형자산상각비	229	245	286	292	307
영업관련자산부채변동	-170	-193	80	-68	-66
매출채권및기타채권의감소	-171	-22	62	-127	-104
재고자산의감소	-20	23	-32	-17	-23
매입채무및기타채무의증가	94	-14	52	78	62
투자활동현금흐름	-366	-377	-387	-417	-462
CAPEX	-336	-286	-390	-423	-469
투자자산의순증	8	4	0	0	0
재무활동현금흐름	4	41	-45	-45	54
사채및장기차입금의 증가	49	42	0	0	100
자본금및자본잉여금의증가	-360	0	0	0	0
배당금지급	-55	-54	-9	-9	-9
기타현금흐름	-3	-6	0	0	0
현금의증가	-15	-66	160	13	104
기초현금	200	185	119	279	291
기말현금	185	119	279	291	395

자료: 만도, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,866	5,685	5,961	6,355	6,722
매출원가	5,005	5,012	5,123	5,447	5,741
매출총이익	861	673	838	909	981
판매비	556	589	561	593	637
영업이익	305	84	277	316	344
EBITDA	534	329	563	608	651
영업외손익	-26	-65	-29	-31	-33
금융손익	-33	-34	-23	-25	-27
투자손익	5	3	6	6	7
기타영업외손익	2	-34	-12	-12	-13
세전이익	279	19	249	284	311
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	210	18	195	222	242
지배주주지분순이익	199	5	185	211	230
비지배주주지분순이익	11	13	10	11	12
총포괄이익	207	-46	195	222	242
증감률(%YoY)					
매출액	10.7	-3.1	4.9	6.6	5.8
영업이익	14.8	-72.6	231.4	14.1	8.9
EPS	58.6	-97.6	3,774.8	13.7	9.3

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	21,243	509	19,733	22,435	24,518
BPS	155,957	143,931	162,667	184,105	207,626
DPS	5,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	11.0	605.8	11.0	9.7	8.8
P/B	1.5	2.1	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	6.3	12.6	5.6	5.1	4.8
수익성(%)					
영업이익률	5.2	1.5	4.6	5.0	5.1
EBITDA마진	9.1	5.8	9.4	9.6	9.7
순이익률	3.6	0.3	3.3	3.5	3.6
ROE	14.3	0.3	12.9	12.9	12.5
ROA	4.9	0.4	4.3	4.6	4.7
ROIC	9.1	3.0	8.2	8.9	9.0
안정성및기타					
부채비율(%)	194.7	215.2	193.4	175.0	163.0
이자보상배율(배)	8.0	2.4	7.7	8.8	9.3
배당성향(배)	22.3	51.3	4.8	4.2	3.9

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

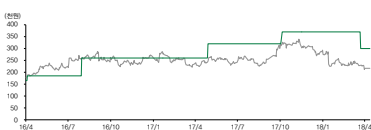
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

만도 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/01/14	Hold	165,000	-3.4 10.3				
16/04/29	Hold	185,000	21.5 46.5				
16/08/24	Hold	260,000	-3.2 10.4				
17/05/23	Buy	320,000	-20.4 0.9				
17/10/29	Buy	370,000	-25.1 -8.2				
18/04/17	Buy	300,000	-				

주: *표는 담당자 변경