

## 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 가동률 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, +30.4%QoQ)으로 반등에 성공할 전망이다. 기준 예상과 달리 미국 및 국내 법인의 매출 감소폭이 확대되고 있다. 텐방 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 쏘타페에 ADAS(Advanced Driver's Assistant System)의 풀옵션 장착률이 약 70%에 달하는 등 ADAS 부문의 성장 역시 계속될 것으로 예상된다. 투자의견을 BUY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고		211,500/339,500원		
<b>매출액</b>	5,866	5,685	5,961	6,355	6,722	KOSDAQ /KOSPI		879/2,476pt		
(증가율)	10.7	-3.1	4.9	6.6	5.8	시가총액		20,332억원		
영업이익	305	84	277	316	344	60일-평균거래량		81,644		
(증가율)	14.8	-72.6	231.4	14.1	8.9	외국인지분율		37.9%		
자배주주순이익	199	5	185	211	230	60일-외국인지분율변동추이		-3.6%p		
EPS	21,243	509	19,733	22,435	24,518	주요주주	한라홀딩스 외 9 인 30.3%			
PER (H/L)	13.6/6.5	676.5/430.0	11.0	9.7	8.8	(천원)	만도(최)	KOSPI지수대비(우)	(pt)	
PBR (H/L)	1.9/0.9	2.4/1.5	1.3	1.2	1.0	500	0	0	0	
EV/EBITDA (H/L)	7.2/4.6	13.5/10.1	5.6	5.1	4.8	0	0	0	0	
영업이익률	5.2	1.5	4.6	5.0	5.1	17/04 17/08 17/11 18/03	1M 3M 12M	-7.9 -21.3 -9.6		
ROE	14.3	0.3	12.9	12.9	12.5	절대기준		-9.3 -18.1 -19.4		
						상대기준				

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
<b>매출액</b>	<b>1,350</b>	<b>1,430</b>	<b>-5.6</b>	<b>1,510</b>	<b>-10.6</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>44</b>	<b>60</b>	<b>-27.6</b>	<b>64</b>	<b>-31.2</b>
(영업이익률)	3.2	4.2	-1.0	4.2	-1.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>26</b>	<b>33</b>	<b>-19.9</b>	<b>35</b>	<b>-25.8</b>
(지배주주순이익률)	1.9	2.3	-0.3	2.3	-0.4

자료: 만도, DB금융투자

## 대차대조표

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

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>350</b>	<b>277</b>	<b>592</b>	<b>475</b>	<b>512</b>
당기순이익	210	18	195	222	242
현금유동이 없는 비용 및 수익	342	522	370	383	404
유형 및 무형자산상각비	229	245	286	292	307
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-170</b>	<b>-193</b>	<b>80</b>	<b>-68</b>	<b>-66</b>
매출채권및기타채권의감소	-171	-22	62	-127	-104
재고자산의감소	-20	23	-32	-17	-23
마이너스부채 및 기타채무의증가	94	-14	52	78	62
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-366</b>	<b>-377</b>	<b>-387</b>	<b>-417</b>	<b>-462</b>
CAPEX	-336	-286	-390	-423	-469
투자자산의순증	8	4	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>4</b>	<b>41</b>	<b>-45</b>	<b>-45</b>	<b>54</b>
사채 및 차입금의증가	49	42	0	0	100
자본금 및 차입금의증가	-360	0	0	0	0
배당금지급	-55	-54	-9	-9	-9
기타현금흐름	-3	-6	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>-15</b>	<b>-66</b>	<b>160</b>	<b>13</b>	<b>104</b>
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
<b>매출액</b>	<b>5,866</b>	<b>5,685</b>	<b>5,961</b>	<b>6,355</b>	<b>6,722</b>
매출원가	5,005	5,012	5,123	5,447	5,741
<b>매출총이익</b>	<b>861</b>	<b>673</b>	<b>838</b>	<b>909</b>	<b>981</b>
판관비	556	589	561	593	637
<b>영업이익</b>	<b>305</b>	<b>84</b>	<b>277</b>	<b>316</b>	<b>344</b>
EBITDA	534	329	563	608	651
<b>영업외손익</b>	<b>-26</b>	<b>-65</b>	<b>-29</b>	<b>-31</b>	<b>-33</b>
금융순익	-33	-34	-23	-25	-27
투자순익	5	3	6	6	7
기타영업외손익	2	-34	-12	-12	-13
<b>세전이익</b>	<b>279</b>	<b>19</b>	<b>249</b>	<b>284</b>	<b>311</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>210</b>	<b>18</b>	<b>195</b>	<b>222</b>	<b>242</b>
자비주주지분순이익	199	5	185	211	230
비자매주주지분순이익	11	13	10	11	12
<b>총포괄이익</b>	<b>207</b>	<b>-46</b>	<b>195</b>	<b>222</b>	<b>242</b>
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 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>Multiple(배)</b>					
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
<b>수익성(%)</b>					
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
ROI	9.1	3.0	8.2	8.9	9.0
<b>안정성 및 기타</b>					
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

자료: 만도, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

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

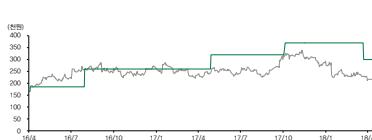
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

## 만도 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				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