

만도

BUY(유지)

204320 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(유지)	56,000원	현재주가(07/26)	39,800원	Up/Downside	+40.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 07. 27

우려는 이제 그만

News

2Q18, 시장기대치 상회: 만도의 2Q18 실적은 매출액 1조 4,334억원(+2.9%YoY, +6.5%QoQ), 영업 이익 663억원(+20.0%YoY, +53.2%QoQ)으로 시장기대치를 상회했다. 현대기아차의 중국 공장 판매량 반등으로 중국 법인 매출이 전년 동기 대비 28% 증가해 실적 개선을 이끌었다. 중국 법인의 현대기아차 매출(+80%YoY) 증가 외에도 중국 로컬OE 관련 매출(+23.4%YoY) 역시 물량 성장을 이끌었다. 국내법인 역시 ADAS(Advanced Driver's Assistant System)부문의 매출이 1,330억원(+43%YoY)으로 증가하는 등 한국GM의 물량 감소를 상쇄해 전분기 대비 반등에 성공했다.

Comment

하반기, 실적 개선 지속: 3Q18에도 현대기아차 중국 공장의 생산량 증가와 로컬OE항 매출의 증가로 중국법인의 실적 개선은 지속될 전망이다. 하반기에는 현대차 싼타페의 미국 공장 생산 시작 및 GM향 신규 프로그램의 매출 인식으로 미국법인의 실적 역시 반등할 것으로 예상된다. 이에 따라 3Q18 동사의 영업이익은 688억원(흑자전환YoY, +3.7%QoQ)으로 실적 개선을 이어갈 전망이다. 기존 실적추정치를 유지한다.

Action

현대차 그룹 비중 Down, 전장부품 UP: 18년 상반기 기준 중국 법인의 현대차 그룹항 매출은 기존 46%에서 27%까지 감소했다. 18년 신규 수주 역시 타OE 비중이 약 62%를 차지한다. 수주 잔고를 기준으로 계산된 전장부품의 매출 비중은 17년 18%에서 2020년이면 35%까지 증가할 것으로 기대된다. 글로벌 OE 매출 및 전장부품의 매출 비중 증가는 매출의 양과 질 모두를 개선시킬 전망이다. 실적 부진에 대한 우려보다는 국내 경쟁사들과 차별화되는 수주를 보자. BUY!

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백%)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	5,866	5,685	5,886	6,208	6,681
(증가율)	10.7	-3.1	3.5	5.5	7.6
영업이익	305	84	265	291	339
(증가율)	14.8	-72.6	216.7	10.0	16.4
지배주주순이익	199	5	176	193	226
EPS	4,249	102	3,757	4,108	4,823
PER (H/L)	13.6/6.5	676.5/430.0	10.6	9.7	8.3
PBR (H/L)	1.9/0.9	2.4/1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (H/L)	7.2/4.6	13.5/10.1	5.1	4.9	4.5
영업이익률	5.2	1.5	4.5	4.7	5.1
ROE	14.3	0.3	11.7	11.1	11.9

Stock Data

52주 최저/최고	34,150/67,900원
KOSDAQ /KOSPI	765/2,289pt
시가총액	18,689억원
60일-평균거래량	419,760
외국인지분율	30.9%
60일-외국인지분율변동추이	-7.0%p
주요주주	한라홀딩스 외 11 인 30.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	4.2	-8.1	-19.8
상대기준	7.0	-0.6	-14.7

도표 1. 만도 2Q18 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %p)

	2Q18P	동부추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,433	1,466	-2.2	1,471	-2.5
영업이익	66	65	2.0	63	5.4
(영업이익률)	4.6	4.4	0.2	4.3	0.3
지배주주순이익	37	44	-16.9	34	7.5
(지배주주순이익률)	2.5	3.0	-0.5	2.3	0.2

자료: 만도, Fnguide, DB금융투자

도표 2. 만도 2Q18 상세 실적 요약

(단위: 십억원 %, %p)

	2Q18P	2Q17	YoY	1Q18	QoQ
매출액	1,433	1,393	2.9	1,346	6.5
한국	790	791	-0.1	703	12.4
중국	398	310	28.1	395	0.7
미국	219	238	-8.1	201	8.8
기타	180	188	-4.3	176	2.4
영업이익	66	55	20.0	43	53.2
(영업이익률)	4.6	4.0	0.7	3.2	1.4
지배주주순이익	37	33	10.0	23	59.3
(지배주주순이익률)	2.5	2.4	0.2	1.7	0.8

자료: 만도, DB금융투자

도표 3. 만도 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,430	1,393	1,351	1,510	1,346	1,433	1,460	1,647	5,866	5,685	5,886	6,208
한국	766	791	753	817	703	790	730	887	3,150	3,096	3,109	3,224
중국	419	310	373	547	395	398	478	481	1,763	1,643	1,752	1,969
북미	276	227	175	199	201	219	243	229	1,131	847	892	882
기타	144	200	206	182	176	180	149	242	609	762	747	781
영업이익	60	55	-96	64	43	66	69	87	305	84	265	291
영업이익률	4.2	4.0	-7.1	4.2	3.2	4.6	4.7	5.3	5.2	1.5	4.5	4.7
지배주주순이익	33	33	-95	35	23	37	46	71	200	6	177	193
지배주주순이익률	2.3	2.4	-7.0	2.3	1.7	2.5	3.2	4.3	3.4	0.1	3.0	3.1

자료: 만도, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,101	2,021	2,282	2,379	2,506
현금및현금성자산	185	119	428	396	369
매출채권및기타채권	1,428	1,445	1,365	1,475	1,605
재고자산	336	313	341	354	383
비유동자산	2,363	2,430	2,534	2,657	2,804
유형자산	1,900	1,905	2,045	2,198	2,370
무형자산	197	223	187	158	133
투자자산	120	119	119	119	119
자산총계	4,464	4,451	4,816	5,037	5,310
유동부채	1,753	1,954	1,992	2,057	2,138
매입채무및기타채무	1,339	1,280	1,318	1,383	1,465
단기차입금및단기차입금	165	101	101	101	101
유동성장기부채	141	464	464	464	464
비유동부채	1,196	1,085	1,085	1,085	1,085
사채및장기차입금	983	774	774	774	774
부채총계	2,949	3,039	3,077	3,142	3,223
자본금	47	47	235	235	235
자본잉여금	602	602	602	602	602
이익잉여금	654	604	734	880	1,060
비지배주주지분	50	61	70	80	92
자본총계	1,515	1,412	1,739	1,895	2,087

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	350	277	552	467	500
당기순이익	210	18	186	203	238
현금유출이없는비용및수익	342	522	366	374	398
유형및무형자산상각비	229	245	286	291	304
영업관련자산부채변동	-170	-193	51	-53	-69
매출채권및기타채권의감소	-171	-22	79	-110	-130
재고자산의감소	-20	23	-28	-13	-29
매입채무및기타채무의증가	94	-14	38	65	82
투자활동현금흐름	-366	-377	-385	-417	-444
CAPEX	-336	-286	-390	-414	-451
투자자산의순증	8	4	0	0	0
재무활동현금흐름	4	41	143	-83	-83
사채및차입금의 증가	49	42	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-360	0	188	0	0
배당금지급	-55	-54	-9	-47	-47
기타현금흐름	-3	-6	0	0	0
현금의증가	-15	-66	309	-32	-26
기초현금	200	185	119	428	396
기말현금	185	119	428	396	369

자료: 만도 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,866	5,685	5,886	6,208	6,681
매출원가	5,005	5,012	5,060	5,332	5,721
매출총이익	861	673	826	876	961
판매비	556	589	561	585	622
영업이익	305	84	265	291	339
EBITDA	534	329	551	582	643
영업외손익	-26	-65	-27	-31	-33
금융손익	-33	-34	-22	-25	-27
투자손익	5	3	6	6	7
기타영업외손익	2	-34	-11	-12	-13
세전이익	279	19	237	260	306
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	210	18	186	203	238
지배주주지분순이익	199	5	176	193	226
비지배주주지분순이익	11	13	9	10	12
총포괄이익	207	-46	186	203	238
증감률(%YoY)					
매출액	10.7	-3.1	3.5	5.5	7.6
영업이익	14.8	-72.6	216.7	10.0	16.4
EPS	58.6	-97.6	3,588.4	9.3	17.4

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	4,249	102	3,757	4,108	4,823
BPS	31,191	28,786	35,546	38,656	42,482
DPS	5,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	11.0	605.8	10.6	9.7	8.3
P/B	1.5	2.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.3	12.6	5.1	4.9	4.5
수익성(%)					
영업이익률	5.2	1.5	4.5	4.7	5.1
EBITDA마진	9.1	5.8	9.4	9.4	9.6
순이익률	3.6	0.3	3.2	3.3	3.6
ROE	14.3	0.3	11.7	11.1	11.9
ROA	4.9	0.4	4.0	4.1	4.6
ROC	9.1	3.0	7.9	8.3	9.0
안정성및기타					
부채비율(%)	194.7	215.2	176.9	165.8	154.5
이자보상배율(배)	8.0	2.4	7.4	8.1	9.5
배당성향(배)	22.3	51.3	25.2	23.1	19.6

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 게재된 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 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

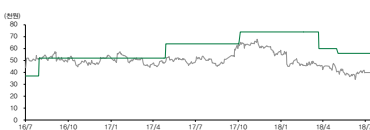
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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
16/04/29	Hold	37,000	21.5 46.5				
16/08/24	Hold	52,000	-3.2 10.4				
17/05/23	Buy	64,000	-20.4 0.9				
17/10/29	Buy	74,000	-25.1 -8.2				
18/04/17	Buy	60,000	-25.8 -20.8				
18/05/27	Buy	56,000	-				

주: *표는 답당차 변경