

만도

BUY(유지)

204320 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(하향)	42,000원	현재주가(10/26)	28,650원	Up/Downside	+46.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 10. 29

## 실적, 수주, ADAS의 삼박자

## News

**예상보다 부진한 3Q18:** 만도의 3Q18 실적은 매출액 1조 3,990억원(+3.6%YoY, -2.4%QoQ), 영업이익 501억원(흑자전환YoY, -24.5%QoQ)으로 시장기대치를 하회했다. 현대기아차의 공장 판매량이 전년 동기 대비 감소해 동사의 중국 및 국내 법인 역시 매출이 역성장하며 실적 부진의 주요 원인으로 작용했다. ADAS(Advanced Driver's Assistant System)부문의 매출은 1,330억원(+44%YoY)으로 증가해, 전체 매출의 9.5%를 차지했다.

## Comment

**신규 매출이 성장을 견인:** 4Q18에는 현대차 싼타페의 미국 공장 생산이 본격화되고 GM 및 VW 등 해외 OE의 신규 프로그램의 매출 인식이 본격화됨에 따라 미국 및 유럽 법인이 매출 성장을 이끌 전망이다. 해외 OE 매출 성장과 함께 전년 동기의 낮은 기저효과로 인해 동사의 4Q18 영업이익은 872억원(+37.2YoY, +73.9%QoQ)으로 반등할 전망이다. 기존 예상치를 하회한 3Q18 실적을 감안해 18년 영업이익 추정치를 4.8% 하향했다.

## Action

**실적, 수주, ADAS의 삼박자:** 글로벌 주요 자동차/부품 업체들의 주가가 중국 등 주요 지역의 수요 둔화에 대한 우려로 고전을 면치 못하고 있다. 낮아진 글로벌 Peer 그룹의 평균 PER 10배에 19년 FWD EPS 4,211원을 적용해 목표주가를 42,000원으로 하향한다. 글로벌 OE 매출 및 전장부품의 매출 비중 증가는 매출의 양과 질 모두를 개선시킬 전망이다. 그 동안 비전동화 부품에 집중되어 있던 해외 수주 역시 MDPS 등 고마진 부품으로까지 확대되고 있다. 10월에는 북미 OE항 ADAS 수주 역시 성공했다. 4Q18 이후 19년까지 실적 개선 역시 지속될 전망이다. 투자 의견을 BUY로 유지한다.

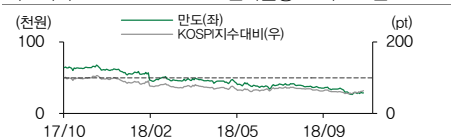
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

## Stock Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	5,866	5,685	5,922	6,208	6,681
(증가율)	10.7	-3.1	4.2	4.8	7.6
영업이익	305	84	247	298	344
(증가율)	14.8	-72.6	193.9	20.5	15.5
지배주주순이익	199	5	163	198	230
EPS	4,249	102	3,474	4,211	4,903
PER (H/L)	13.6/6.5	676.5/430.0	8.2	6.8	5.8
PBR (H/L)	1.9/0.9	2.4/1.5	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (H/L)	7.2/4.6	13.5/10.1	4.2	4.0	3.7
영업이익률	5.2	1.5	4.4	4.6	5.0
ROE	14.3	0.3	11.4	10.8	11.7

52주 최저/최고	26,550/67,900원
KOSDAQ /KOSPI	663/2,027pt
시가총액	13,453억원
60일-평균거래량	389,551
외국인지분율	26.0%
60일-외국인지분율변동추이	-4.9%p
주요주주	한라홀딩스 외 10인 30.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-17.3	-28.0	-55.7
상대기준	-4.6	-18.7	-45.7

도표 1. 만도 3Q18 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %p)

	3Q18P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,399	1,460	-4.2	1,414	-1.1
영업이익	50	59	-15.0	58	-12.9
(영업이익률)	3.6	4.0	-0.5	4.1	-0.5
지배주주순이익	18	39	-52.9	37	-50.0
(지배주주순이익률)	1.3	2.7	-1.4	2.6	-1.3

자료: 만도, Fnguide, DB금융투자

도표 2. 만도 3Q18 상세 실적 요약

(단위: 십억원 %, %p)

	3Q18P	3Q17	YoY	2Q18	QoQ
매출액	1,399	1,351	3.6	1,433	-2.4
한국	754	753	0.2	790	-4.5
중국	367	373	-1.5	398	-7.6
미국	252	175	44.4	219	15.2
기타	185	206	-10.5	180	2.5
영업이익	50	-96	흑자전환	66	-24.4
(영업이익률)	3.6	-7.1	10.7	4.6	-1.0
지배주주순이익	18	-95	흑자전환	37	-49.7
(지배주주순이익률)	1.3	-7.0	8.3	2.5	-1.2

자료: 만도, DB금융투자

도표 3. 만도 실적 추정치 변경

(단위: 십억원 만대 %, %pt)

	18년			19년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	5,922	5,886	0.6	6,208	6,208	0.0
한국	3,109	3,109	0.0	3,224	3,224	0.0
중국	1,723	1,752	-1.6	1,969	1,969	0.0
북미	929	892	4.1	882	882	0.0
기타	778	747	4.1	781	781	0.0
영업이익	247	259	-4.8	298	285	4.5
영업이익률	4.2	4.4	-0.2	4.8	4.6	0.2
지배주주순이익	163	173	-5.5	198	188	5.0
지배주주순이익률	2.8	2.9	-0.4	3.2	3.0	3.2

자료: DB금융투자

도표 4. 만도 목표주가 산정

19년 FWD EPS(원)	4,211	글로벌 경쟁사 19년 FWD PER
Target PER(배)	10	
Target Price(원)	42,000	
Implied PBR(배)	1.05	19년 FWD BPS 40,073원 기준
상승여력(%)	+46.6	10/26일 종가 기준

자료: DB금융투자

도표 5. 만도 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18 P	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>1,430</b>	<b>1,393</b>	<b>1,351</b>	<b>1,510</b>	<b>1,346</b>	<b>1,433</b>	<b>1,399</b>	<b>1,743</b>	<b>5,866</b>	<b>5,685</b>	<b>5,922</b>	<b>6,208</b>
한국	766	791	753	817	703	790	754	887	3,150	3,096	3,109	3,224
중국	419	310	373	547	395	398	367	467	1,763	1,643	1,723	1,969
북미	276	227	175	199	201	219	252	252	1,131	847	929	882
기타	144	200	206	182	176	180	185	265	609	762	778	781
<b>영업이익</b>	<b>60</b>	<b>55</b>	<b>-96</b>	<b>64</b>	<b>43</b>	<b>66</b>	<b>50</b>	<b>87</b>	<b>305</b>	<b>84</b>	<b>247</b>	<b>298</b>
영업이익률	4.2	4.0	-7.1	4.2	3.2	4.6	3.6	5.0	5.2	1.5	4.2	4.8
<b>지배주주순이익</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>-95</b>	<b>35</b>	<b>23</b>	<b>37</b>	<b>18</b>	<b>85</b>	<b>200</b>	<b>6</b>	<b>163</b>	<b>198</b>
지배주주순이익률	2.3	2.4	-7.0	2.3	1.7	2.5	1.3	4.9	3.4	0.1	2.8	3.2

자료: 만도, DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,101	2,021	2,312	2,455	2,619
현금및현금성자산	185	119	448	471	455
매출채권및기타채권	1,428	1,445	1,373	1,475	1,605
재고자산	336	313	343	354	383
비유동자산	2,363	2,430	2,534	2,648	2,799
유형자산	1,900	1,905	2,045	2,189	2,364
무형자산	197	223	187	158	133
투자자산	120	119	119	119	119
자산총계	4,464	4,451	4,846	5,103	5,418
유동부채	1,753	1,954	1,998	2,057	2,138
매입채무및기타채무	1,339	1,280	1,325	1,383	1,465
단기차입금및단기차	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	3,083	3,142	3,223
자본금	47	47	235	235	235
자본잉여금	602	602	602	602	602
이익잉여금	654	604	758	947	1,167
비지배주주지분	50	61	69	80	92
자본총계	1,515	1,412	1,762	1,961	2,194

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	350	277	571	474	502
당기순이익	210	18	172	208	242
현금유출이없는비용및수익	342	522	369	384	408
유형및무형자산상각비	229	245	286	290	304
영업관련자산부채변동	-170	-193	85	-49	-69
매출채권및기타채권의감소	-171	-22	71	-102	-130
재고자산의감소	-20	23	-30	-11	-29
매입채무및기타채무의증가	94	-14	45	58	82
투자활동현금흐름	-366	-377	-385	-406	-472
CAPEX	-336	-286	-390	-404	-455
투자자산의순증	8	4	0	0	0
재무활동현금흐름	4	41	143	-45	-45
사채및차입금의 증가	49	42	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-360	0	188	0	0
배당금지급	-55	-54	-9	-9	-9
기타현금흐름	-3	-6	0	0	0
현금의증가	-15	-66	329	23	-16
기초현금	200	185	119	448	471
기말현금	185	119	448	471	455

자료: 만도, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,866	5,685	5,921.5	6,208.3	6,681.5
매출원가	5,005	5,012	5,113.3	5,321.8	5,715.5
매출총이익	861	673	808.3	886.5	966.0
판매비	556	589	561.4	588.9	622.3
영업이익	305	84	246.9	297.6	343.8
EBITDA	534	329	533.0	587.6	647.6
영업외손익	-26	-65	-28	-31	-33
금융손익	-33	-34	-22.5	-24.8	-26.7
투자손익	5	3	-11.5	-12.1	-13.0
기타영업외손익	2	-34	5.9	6.2	6.7
세전이익	279	19	218.8	266.9	310.7
중단사업이익	0	0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	210	18	171.7	208.2	242.3
지배주주지분순이익	199	5	163.1	197.8	230.2
비지배주주지분순이익	11	13	8.6	10.4	12.1
총포괄이익	207	-46	171.7	208.2	242.3
증감률(%YoY)					
매출액	10.7	-3.1	4.2	4.8	7.6
영업이익	14.8	-72.6	195.6	20.5	15.5
EPS	58.6	-97.6	3,310.9	21.2	16.4

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

## 주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	4,249	102	3,474	4,211	4,903
BPS	31,191	28,786	36,061	40,073	44,776
DPS	5,000	1,000	200	200	200
Multiple(배)					
P/E	11.0	605.8	8.2	6.8	5.8
P/B	1.5	2.1	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.3	12.6	4.3	3.8	3.5
수익성(%)					
영업이익률	5.2	1.5	4.2	4.8	5.1
EBITDA마진	9.1	5.8	9.0	9.5	9.7
순이익률	3.6	0.3	2.9	3.4	3.6
ROE	14.3	0.3	10.7	11.1	11.6
ROA	4.9	0.4	3.7	4.2	4.6
ROC	9.1	3.0	7.3	8.5	9.2
안정성및기타					
부채비율(%)	194.7	215.2	175.0	160.2	146.9
이자보상배율(배)	8.0	2.4	6.9	8.3	9.6
배당성향(배)	22.3	51.3	5.5	4.5	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 언급한 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 투자이익률 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이익률은 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 투자이익률은 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 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
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	-34.9 -23.2				
18/10/29	Buy	42,000	-				

주: \*표는 담당자 변경