

만도

BUY(유지)

204320 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(유지)	38,000원	현재주가(01/31)	33,950원	Up/Downside	+11.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 02. 01

중국 회복 느긋하게 기다리자

News

4Q18, Shock: 만도의 4Q18 실적은 매출액 1조 4,904억원(-1.3%YoY, +6.6%QoQ), 영업이익 376억원(-40.8%YoY, -24.8%QoQ)으로 영업이익 기준 시장기대치를 44% 하회했다. 실적 부진은 중국 내 고객사의 물량 감소로 수익성이 높은 중국 법인의 매출(-38%YoY)이 급감했고, 재료비 증가에 의한 국내 법인의 원가율 악화 등이 주요 원인이다. ADAS(Advanced Driver's Assistant System) 부문의 매출은 1,620억원(+70%YoY)으로 증가해, 전체 매출의 11%를 차지했다.

Comment

낮아진 매출 성장, 높아진 원가율: 기존 예상과 달리 기존 고객사들의 물량 부진이 더욱 더 심화되고 있다. Geely의 19년 판매 목표는 151만대로 18년과 비슷한 수준이다. 이는 기존 200만대에서 약 50만대가 감소한 수준이다. 기존 현대차 싼타페의 미국 공장 생산 본격화 등에 따른 북미 법인 매출 성장은 여전히 유효할 것으로 예상되지만 중국 등 타 지역에 대해서는 보수적인 추정이 불가피한 상황이다. 게다가 국내 법인의 재료비 증가에 의한 매출원가율 악화는 19년까지 지속될 전망이다. 국내외 상황을 고려했을 때 동사의 19년 가이던스인 매출액 6조원 및 영업이익률 4% 달성 가능성은 여전히 불확실성이 높다. 19년 영업이익 추정치를 10% 하향한다.

Action

중국 회복 기대감 조정 필요: 실적추정치 하향에도 불구하고 투자의견을 BUY로 유지한다. 중국 정부의 자동차 관련 소비 부양책 발표로 그 동안 눌려있던 중국 수요가 1Q19에 반등할 것으로 전망되기 때문이다. 다만 중국 시장의 빠른 회복에 대한 기대감은 다소 낮출 필요가 있다. 기대와 달리 구매세 인가가 제외됐고, 대부분의 지원책이 농어촌에 집중되어 있기 때문이다. 시장 기대와는 달리 다소 완만한 중국 법인의 매출 회복이 예상된다.

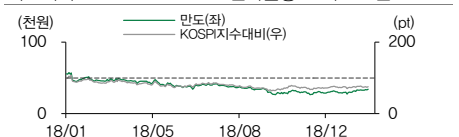
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	5,866	5,685	5,669	5,932	6,399
(증가율)	10.7	-3.1	-0.3	4.6	7.9
영업이익	305	84	192	238	276
(증가율)	14.8	-72.6	130.1	23.9	15.8
지배주주순이익	199	5	107	159	186
EPS	4,249	102	2,280	3,391	3,963
PER (H/L)	13.6/6.5	676.5/430.0	12.7	10.0	8.6
PBR (H/L)	1.9/0.9	2.4/1.5	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA (H/L)	7.2/4.6	13.5/10.1	4.9	5.0	4.6
영업이익률	5.2	1.5	3.4	4.0	4.3
ROE	14.3	0.3	7.3	9.6	10.4

Stock Data

52주 최저/최고	26,550/57,600원
KOSDAQ /KOSPI	717/2,205pt
시가총액	15,942억원
60일-평균거래량	435,596
외국인지분율	23.4%
60일-외국인지분율변동추이	-3.0%p
주요주주	한라홀딩스 외 11인 30.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	17.3	11.1	-38.8
상대기준	8.6	2.3	-28.8

도표 1. 만도 4Q18 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q18P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,490	1,599	-6.8	1,611	-7.5
영업이익	38	61	-38.7	67	-43.8
(영업이익률)	2.5	3.8	-1.3	4.2	-1.6
지배주주순이익	23	47	-50.1	23	0.0
(지배주주순이익률)	1.6	2.9	-1.4	1.4	0.1

자료: 만도, Fnguide, DB금융투자

도표 2. 만도 4Q18 상세 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q18P	4Q17	YoY	3Q18	QoQ
매출액	1,490	1,510	-1.3	1,398	6.6
한국	907	817	11.0	754	20.3
중국	337	547	-38.4	367	-8.4
미국	264	199	33.1	252	4.8
기타	193	182	5.8	185	4.3
영업이익	38	64	-40.8	50	-24.8
(영업이익률)	2.5	4.2	-1.7	3.6	-1.1
지배주주순이익	23	34	-31.0	24	-3.8
(지배주주순이익률)	1.6	2.2	-0.7	1.7	-0.2

자료: 만도, DB금융투자

도표 3. 만도 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, 만대, %, %pt)

	19년			20년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	5,932	5,999	-1.1	6,399	6,413	-0.2
한국	3,224	3,224	0.0	3,389	3,389	0.0
중국	1,686	1,737	-2.9	1,850	1,850	0.0
북미	904	882	2.4	1,035	1,006	2.9
기타	800	781	2.4	860	836	2.9
영업이익	238	265	-10.3	276	305	-9.8
영업이익률	4.0	4.4	-0.4	4.3	4.8	-0.5
지배주주순이익	159	175	-8.8	186	203	-8.3
지배주주순이익률	2.7	2.9	2.7	2.9	3.2	2.9

자료: DB금융투자

도표 4. 만도 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2016	2017	2018P	2019E
매출액	1,430	1,393	1,351	1,510	1,346	1,433	1,398	1,490	5,866	5,685	5,669	5,932
한국	766	791	753	817	703	790	754	907	3,150	3,096	3,153	3,224
중국	419	310	373	547	395	398	367	337	1,763	1,643	1,497	1,686
북미	276	227	175	199	201	219	252	264	1,131	847	937	904
기타	144	200	206	182	176	180	185	193	609	762	734	800
영업이익	60	55	-96	64	43	66	50	38	305	84	192	238
영업이익률	4.2	4.0	-7.1	4.2	3.2	4.6	3.6	2.5	5.2	1.5	3.4	4.0
지배주주순이익	33	33	-95	35	23	37	24	23	200	6	107	159
지배주주순이익률	2.3	2.4	-7.0	2.3	1.7	2.5	1.7	1.6	3.4	0.1	1.9	2.7

자료: 만도, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	2,101	2,021	2,166	2,255	2,364
현금및현금성자산	185	119	375	352	310
매출채권및기타채권	1,428	1,445	1,316	1,410	1,538
재고자산	336	313	329	338	367
비유동자산	2,363	2,430	2,534	2,615	2,730
유형자산	1,900	1,905	2,045	2,156	2,296
무형자산	197	223	187	158	133
투자자산	120	119	119	119	119
자산총계	4,464	4,451	4,700	4,870	5,094
유동부채	1,753	1,954	1,953	2,007	2,087
매입채무및기타채무	1,339	1,280	1,279	1,333	1,413
단기차입금및단기차대	165	101	101	101	101
유동상장기부채	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	3,038	3,092	3,172
자본금	47	47	235	235	235
자본잉여금	602	602	602	602	602
이익잉여금	654	604	665	777	916
비지배주주지분	50	61	63	67	71
자본총계	1,515	1,412	1,663	1,779	1,922

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	350	277	499	431	446
당기순이익	210	18	109	163	190
현금유출이없는비용및수익	342	522	343	359	377
유형및무형자산상각비	229	245	286	286	296
영업관련자산부채변동	-170	-193	73	-45	-67
매출채권및기타채권의감소	-171	-22	129	-95	-127
재고자산의감소	-20	23	-15	-10	-29
매입채무및기타채무의증가	94	-14	-1	54	80
투자활동현금흐름	-366	-377	-386	-371	-405
CAPEX	-336	-286	-390	-367	-411
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	256	-23	-41
기초현금	200	185	119	375	352
기말현금	185	119	375	352	310

자료: 만도, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	5,866	5,685	5,669	5,932	6,399
매출원가	5,005	5,012	4,915	5,130	5,528
매출총이익	861	673	754	802	870
판매비	556	589	561	564	595
영업이익	305	84	192	238	276
EBITDA	534	329	478	524	572
영업외손익	-26	-65	-56	-30	-32
금융손익	-33	-34	-40	-24	-26
투자손익	5	3	6	6	6
기타영업외손익	2	-34	-22	-12	-12
세전이익	279	19	136	209	244
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	210	18	109	163	190
자배주주지분순이익	199	5	107	159	186
비자배주주지분순이익	11	13	2	4	4
총포괄이익	207	-46	109	163	190
증감률(%YoY)					
매출액	10.7	-3.1	-0.3	4.6	7.9
영업이익	14.8	-72.6	130.1	23.9	15.8
EPS	58.6	-97.6	2,138.9	48.7	16.9

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

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(원, 배)					
주당이익(원)					
EPS	4,249	102	2,280	3,391	3,963
BPS	31,191	28,786	34,069	36,463	39,428
DPS	5,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	11.0	605.8	12.7	10.0	8.6
P/B	1.5	2.1	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA	6.3	12.6	4.9	5.0	4.6
수익성(%)					
영업이익률	5.2	1.5	3.4	4.0	4.3
EBITDA마진	9.1	5.8	8.4	8.8	8.9
순이익률	3.6	0.3	1.9	2.7	3.0
ROE	14.3	0.3	7.3	9.6	10.4
ROA	4.9	0.4	2.4	3.4	3.8
ROC	9.1	3.0	5.9	6.9	7.6
안정성및기타					
부채비율(%)	194.7	215.2	182.7	173.8	165.0
이자보상배율(배)	8.0	2.4	5.4	6.7	7.7
배당성향(배)	22.3	51.3	42.8	28.8	24.6

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 투자자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	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	18/10/27	Buy	42,000	-29.0 -22.4
19/01/16	Buy	38,000	-				

주: *표는 담당자 변경