

만도 (204320)

자동차부품



남정미

02 3770 5587

jungmi.nam@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	42,000원 (M)
현재주가 (10/24)	34,150원
상승여력	23%

시가총액	16,036억원
총발행주식수	46,957,120주
60일 평균 거래대금	156억원
60일 평균 거래량	456,566주
52주 고	37,600원
52주 저	26,600원
외인지분율	22.55%
주요주주	한라홀딩스 외 4인 30.26%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.1)	9.6	16.0
상대	(1.4)	9.5	16.6
절대(달려환산)	(0.2)	10.1	11.9

ADAS 성장 모멘텀의 지속성

3Q19 Review: 컨센서스를 상회하는 실적 시현

만도 3분기 매출 및 영업이익은 1조 4,683억원(YoY+5.0%), 705억원(YoY+41.2%)으로 컨센서스를 상회하였다. 지배순이익은 512억원(YoY+111.2%)을 기록하였다. 영업이익에 일회성 이익이 178억원(통상임금 환입-희망퇴직 위로금)이 반영되었다. 이를 제외시 527억원으로 전년과 유사한(YoY+5.5%) 실적이다. 매출은 중국을 제외한 모든 지역에서 성장을 기록하였다. 한국·미국·기타 지역이 각 8%, 22%, 19% 증가하였다. 미국은 GM 파업 사태에도 불구하고 현대차그룹 SUV 판매 확대 등에 따라 성장을 지속중이다. 인도 역시 시장 수요 위축에도 불구하고, 기아차 신규 공장 가동, 셀토스 판매 호조, 인도 로컬 공급 확대로 매출이 20% 증가하였다. 반면, 중국은 전년대비 8% 매출이 감소하였다. 다만, 전분기 대비 20% 매출 증가하였다는 점과 주 고객사인 Geely 신 모델 영향 등으로 향후 매출이 회복될 가능성은 존재한다. 한국지역은 ADAS 매출 확대, 그리고 고객사 신차 출시 지속 등으로 외형성장이 지속되고 있다. 3분기 ADAS 비중은 12%로 4분기 현대차 신차 출시에 따라 추가적인 상승이 예상된다.

ADAS 성장 모멘텀의 지속성

4분기 영업이익은 620억원으로 중국 수익성이 소폭 회복되는 가운데, ADAS 매출 성장 지속, 북미·인도 등 기타지역 외형성장이 계속될 것으로 예상된다. 2019년 연간 영업이익 2,164억원으로 일회성 요인 제외시 1% 이익 증가가 예상된다. 다만, 올해 단행한 구조조정에 따라 내년부터는 국내 및 중국 지역에서 비용효율화 효과가 발생, 수요가 정상화되면 이익 턴어라운드 가 빠르게 진행될 것으로 판단한다. 최근 현대차그룹과 애플티브 합작사 설립을 통한 자율주행 투자 진행으로 동사 ADAS 성장성에 대한 불확실성이 커지고 있다. 자율주행 레벨에 따라 기술이 적용될 부문간의 차이 등을 고려시 성장성에 대한 지나친 우려는 불필요하다고 판단한다. 또한, 최근 Non-HMG 매출 확대, 지역 다변화가 진행되고 있으며, NTO(Non Traditional OEM)로부터 수주를 진행하고 있다. 최근 美 전기차 스타트업 카누로부터 '전자제어식 조향시스템(SBW) 50만대 공급계약도 체결하였다. 현대차향 ADAS 이익 증가는 2023년까지 지속될 것으로 예상되며 향후, 신규 고객으로부터의 수주 가능성 여부에 따라 추가적인 밸류에이션 재평가가 가능하다고 판단한다. 투자 의견 BUY, 목표주가 4.2만원을 유지하였다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	14,683	5.0	0.3	14,455	1.6
영업이익	705	41.2	36.2	628	12.4
세전계속사업이익	839	148.0	111.3	634	32.4
지배순이익	512	111.2	64.7	442	16.1
영업이익률 (%)	4.8	+1.2 %pt	+1.3 %pt	4.3	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	3.5	+1.8 %pt	+1.4 %pt	3.1	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	56,847	56,648	59,068	62,289
영업이익	835	1,974	2,164	2,190
지배순이익	48	1,057	1,533	1,760
PER	519.9	17.9	10.5	9.1
PBR	1.8	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA	11.4	6.8	7.1	8.2
ROE	0.3	7.6	10.3	10.9

자료: 유안타증권

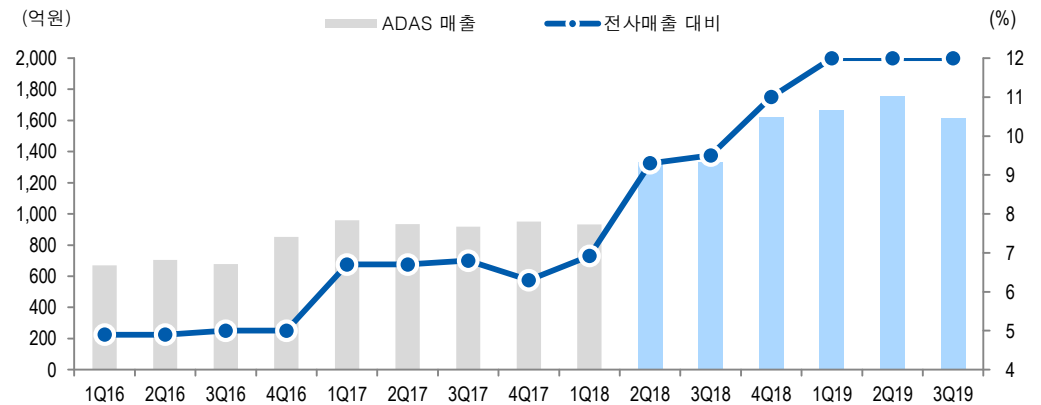
[표 1] 만도 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E
매출액	13,462	14,334	13,981	14,871	14,151	14,636	14,683	15,599	56,648	59,068
YoY Growth(%)	-5.9%	2.9%	3.5%	-1.5%	5.1%	2.1%	5.0%	4.9%	-0.3%	4.3%
영업이익	433	664	499	378	321	518	705	620	1,974	2,164
YoY Growth(%)	-28.3%	20.1%	적전	-40.5%	-25.9%	-22.0%	41.2%	64.1%	136.3%	9.6%
영업외손익	-53	-173	-161	-172	-71	-121	134	130	-560	72
세전이익	380	490	339	206	250	397	839	750	1,414	2,236
YoY Growth(%)	-20.7%	-1.4%	-127.6%	-53.7%	-34.2%	-19.0%	148.0%	264.6%	634.1%	58.1%
당기순이익	247	391	269	223	187	326	527	570	1,129	1,611
YoY Growth(%)	-29.7%	8.4%	-129.4%	-42.3%	-24.3%	-16.5%	96.3%	155.8%	518.8%	42.6%
영업이익률	3.2%	4.6%	3.6%	2.5%	2.3%	3.5%	4.8%	4.0%	3.5%	3.7%
YoY Change(%)	-1.0%p	0.7%p	10.6%p	-1.7%p	-0.9%p	-1.1%p	1.2%p	1.4%p	2.0%p	0.2%p
당기순이익률	1.8%	2.7%	1.9%	1.5%	1.3%	2.2%	3.6%	3.7%	2.0%	2.7%
YoY Change(%)	-0.6%p	0.1%p	8.7%p	-1.1%p	-0.5%p	-0.5%p	1.7%p	2.2%p	1.7%p	0.7%p

자료: 만도, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 만도 ADAS 매출 추이



자료: 만도, 유안타증권 리서치센터

만도 (204320) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	56,847	56,648	59,068	62,289	65,558
매출원가	50,122	49,405	50,677	52,335	54,574
매출충이익	6,725	7,244	8,392	9,954	10,984
판매비	5,890	5,269	6,227	7,764	8,651
영업이익	835	1,974	2,164	2,190	2,333
EBITDA	3,286	4,691	4,201	3,758	3,677
영업외손익	-643	-560	72	248	258
외환관련손익	-121	-43	-103	-93	-79
이자손익	-313	-341	-305	-302	-316
관계기업관련손익	33	-65	-22	-23	-23
기타	-241	-110	502	665	677
법인세비용차감전순손익	193	1,414	2,236	2,438	2,592
법인세비용	10	285	626	585	622
계속사업순손익	183	1,129	1,611	1,853	1,970
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	183	1,129	1,611	1,853	1,970
지배지분순이익	48	1,057	1,533	1,760	1,871
포괄순이익	-462	926	1,611	1,853	1,970
지배지분포괄이익	-563	864	1,503	1,728	1,838

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	20,211	19,727	22,292	23,238	24,095
현금및현금성자산	1,188	1,176	2,003	1,970	1,883
매출채권 및 기타채권	14,445	13,905	14,575	15,369	16,133
재고자산	3,134	3,186	3,330	3,517	3,696
비유동자산	24,300	24,645	25,571	27,161	28,983
유형자산	19,053	19,430	19,933	20,581	21,156
관계기업등 지분관련자산	600	517	517	517	517
기타투자자산	591	587	561	539	515
자산총계	44,510	44,373	47,863	50,400	53,078
유동부채	19,536	18,358	16,466	16,522	17,035
매입채무 및 기타채무	12,801	11,875	12,112	12,668	13,181
단기차입금	1,007	980	724	224	224
자본성장기부채	4,641	4,614	2,638	2,638	2,638
비유동부채	10,852	11,197	15,051	16,168	16,851
장기차입금	4,751	3,237	6,254	6,754	7,091
사채	2,992	4,985	5,980	6,578	6,907
부채총계	30,388	29,555	31,517	32,690	33,886
지배지분	13,517	14,158	15,583	16,855	18,238
자본금	470	470	470	470	470
자본잉여금	6,018	6,018	6,018	6,018	6,018
이익잉여금	6,044	6,812	7,830	9,102	10,485
비지배지분	605	660	763	855	954
자본총계	14,123	14,818	16,346	17,710	19,192
순차입금	11,827	12,504	13,158	13,790	14,543
총차입금	13,399	13,853	15,804	16,403	17,069

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2,769	2,869	3,274	3,026	2,912
당기순이익	0	0	1,611	1,853	1,970
감가상각비	2,096	2,189	2,328	2,332	2,410
외환손익	-23	87	103	93	79
종속, 관계기업관련손익	-33	65	22	23	23
자산부채의 증감	-1,935	-1,708	-1,114	-417	-424
기타현금흐름	2,664	2,235	325	-857	-1,146
투자활동 현금흐름	-3,774	-2,976	-3,422	-3,169	-3,177
투자자산	-6	-102	-102	-102	-102
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,857	-2,625	-2,420	-2,980	-2,985
유형자산 감소	29	70	70	70	70
기타현금흐름	-940	-320	-969	-157	-160
재무활동 현금흐름	410	100	450	-378	-310
단기차입금	-558	-49	-955	-500	0
사채 및 장기차입금	1,507	372	5,897	1,098	667
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-542	-224	-503	-488	-488
기타현금흐름	3	1	-3,989	-488	-488
연결범위변동 등 기타	-64	-4	525	488	488
현금의 증감	-659	-11	827	-34	-87
기초 현금	1,847	1,188	1,176	2,003	1,970
기말 현금	1,188	1,176	2,003	1,970	1,883
NOPLAT	835	1,974	2,164	2,190	2,333
FCF	-1,550	-39	61	-165	-292

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

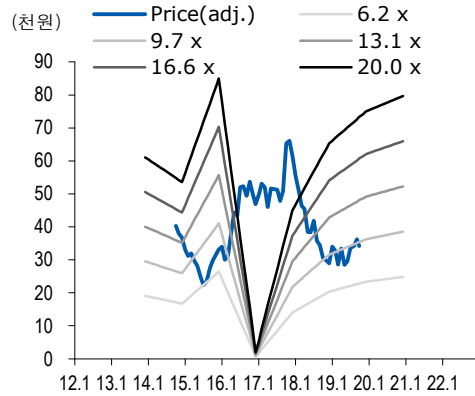
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

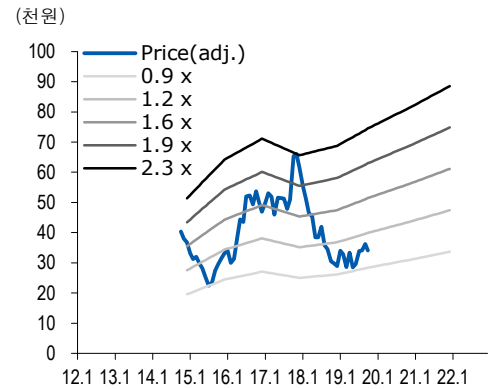
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	102	2,250	3,266	3,748	3,985
BPS	28,868	30,236	33,280	35,996	38,949
EBITDAPS	34,985	9,990	8,947	8,002	7,830
SPS	121,062	120,638	125,792	132,651	139,613
DPS	200	500	500	500	500
PER	519.9	17.9	10.5	9.1	8.6
PBR	1.8	1.3	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	11.4	6.8	7.1	8.2	8.6
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-3.1	-0.3	4.3	5.5	5.2
영업이익 증가율 (%)	-72.6	136.3	9.6	1.2	6.5
지배순이익 증가율 (%)	-97.6	2,109.2	45.1	14.8	6.3
매출총이익률 (%)	11.8	12.8	14.2	16.0	16.8
영업이익률 (%)	1.5	3.5	3.7	3.5	3.6
지배순이익률 (%)	0.1	1.9	2.6	2.8	2.9
EBITDA 마진 (%)	5.8	8.3	7.1	6.0	5.6
ROIC	3.1	5.9	5.6	5.6	5.5
ROA	0.1	2.4	3.3	3.6	3.6
ROE	0.3	7.6	10.3	10.9	10.7
부채비율 (%)	215.2	199.5	192.8	184.6	176.6
순차입금/자기자본 (%)	87.5	88.3	84.4	81.8	79.7
영업이익/금융비용 (배)	2.4	4.8	5.6	5.7	5.8

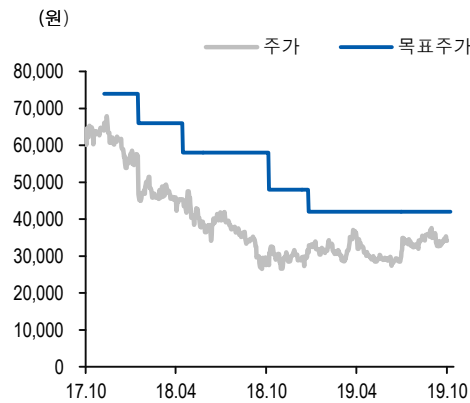
P/E band chart



P/B band chart



만도 (204320) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-25	BUY	42,000	1년		
2019-01-17	BUY	42,000	1년		
2018-10-29	BUY	48,000	1년	-37.84	-32.08
2018-05-30	BUY	58,000	1년	-35.77	-18.02
2018-05-08	액면분할	58,000		-	-
2018-02-07	BUY	66,000	1년	-29.14	-21.97
2017-11-30	BUY	74,000	1년	-19.84	-8.24
2017-02-08	담당자변경 BUY	64,000	1년	-18.65	2.03

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	85.2
Hold(중립)	14.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-22

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 남정미)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.