

만도

BUY(유지)

204320 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(유지)	42,000원	현재주가(02/05)	34,000원	Up/Downside	+23.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 02. 06

바닥을 지나는 중

News

4Q19, 일회성 비용: 만도의 4Q19 실적은 매출액 1조 6,371억원(+10%YoY, +12%QoQ), 영업이익 629억원(+66%YoY, -11%QoQ)으로 시장 컨센서스를 소폭 하회했다. 중국법인의 EPS품질 문제 관련 총당금 92억원과 구조 조정 관련 비용 12억원 등 총 104억원의 일회성 비용으로 부진한 실적을 기록했다.

Comment

보수적인 20년 전망: 동사의 20년 가이드는 매출액 6.1조원 및 영업이익률 4%로 매출액 및 영업이익은 컨센서스 대비 낮은 수치이나, 해당 가이드는 우한 사태로 인한 중국 내 고객사들의 1개월 생산 중단과 같은 보수적인 시장 가정을 통해 산출됐다는 점을 감안할 필요가 있다. 일회성 비용을 제외한다면 구조 조정 이후 고정비의 감소로 인한 중국 법인의 실적 개선 효과가 지속 중이다. 주요 고객사들의 20년 중국 내 판매 전망치를 반영해 동사 중국 법인의 매출 전망치를 기존 대비 28% 하향한다. 하지만 매출 추정치 하향에도 불구하고 기존 전망치보다 개선된 해외 법인들의 수익성을 감안해 동사의 20년 영업이익 추정치를 기존 대비 6% 상향한다. 이에 따라 동사의 20년 영업이익은 2,483억원(+17%YoY)으로 가이드를 상회할 전망이다.

Action

20년은 수익성 개선의 해: 우한 폐렴 사태로 중국 고객사들의 물량 감소에 대한 우려가 지속되고 있지만 이는 단기적인 영향에 그칠 전망이다. 20년 연간으로는 중국 법인의 고정비 감소에 의한 이익 개선 효과다 더 클 전망이다. 현대기아차 신차의 ADAS 적용 확대 및 사양 고급화에 의한 ADAS 매출 증가와 고정비 감소로 국내 법인의 실적 개선 역시 기대된다. 투자의견을 BUY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원 원 배 %)																			
FYE Dec	2017	2018	2019P	2020E	2021E	52주 최저/최고	27,400/39,000원												
매출액	5,685	5,665	5,983	6,120	6,442	KOSDAQ /KOSPI	661/2,166pt												
(증가율)	-3.1	-0.3	5.6	2.3	5.3	시가총액	15,965억원												
영업이익	84	197	217	248	297	60일-평균거래량	308,643												
(증가율)	-72.6	136.3	10.0	14.4	19.7	외국인지분율	24.9%												
지배주주순이익	5	106	110	170	198	60일-외국인지분율변동추이	+2.2%p												
EPS	102	2,250	2,334	3,618	4,208	주요주주	한라홀딩스 외 4인 30.3%												
PER (H/L)	676.5/430.0	27.9/11.6	15.1	9.4	8.1														
PBR (H/L)	2.4/1.5	2.1/0.9	1.1	1.0	0.9	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주기상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>0.1</td> <td>-5.0</td> <td>6.8</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>0.6</td> <td>-6.0</td> <td>8.6</td> </tr> </tbody> </table>		주기상승률	1M	3M	12M	절대기준	0.1	-5.0	6.8	상대기준	0.6	-6.0	8.6
주기상승률	1M	3M	12M																
절대기준	0.1	-5.0	6.8																
상대기준	0.6	-6.0	8.6																
EV/EBITDA (H/L)	13.5/10.1	9.0/5.5	5.4	5.1	4.7														
영업이익률	1.5	3.5	3.6	4.1	4.6														
ROE	0.3	7.6	7.5	10.8	11.4														

도표 1. 만도 4Q19 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %p)

	4Q19P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,637	1,487	10.1	1,564	4.7
영업이익	63	64	-2.5	66	-4.5
(영업이익률)	3.8	4.3	-0.5	4.2	-0.4
지배주주순이익	11	38	-72.2	42	-74.5
(지배주주순이익률)	0.7	2.6	-1.9	2.7	-2.0

자료: 만도, Fnguide, DB금융투자

도표 2. 만도 4Q19 상세 실적 요약

(단위: 십억원 %, %p)

	4Q19P	4Q18	YoY	3Q19	QoQ
매출액	1,637	1,487	10.1	1,467	11.6
한국	900	899	0.1	806	11.6
중국	398	337	17.9	336	18.3
미국	308	263	17.0	308	0.0
기타	229	195	17.5	224	2.5
영업이익	63	38	66.2	70	-10.7
(영업이익률)	3.8	2.5	1.3	4.8	-1.0
지배주주순이익	11	22	-51.3	51	-79.0
(지배주주순이익률)	0.7	1.5	-0.8	3.5	-2.8

자료: 만도, DB금융투자

도표 3. 만도 실적 추정치 변경

(단위: 십억원 만대 %, %pt)

	20년			21년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	6,120	6,403	-4.4	6,442	6,659	-3.3
한국	3,363	3,289	2.2	3,567	3,388	5.3
중국	1,308	1,812	-27.8	1,370	1,877	-27.0
북미	1,271	1,198	6.1	1,302	1,246	4.5
기타	919	896	2.6	981	971	1.1
영업이익	248	235	5.5	297	282	5.5
영업이익률	4.1	3.7	0.4	4.6	4.2	0.4
지배주주순이익	170	165	3.1	198	194	1.7
지배주주순이익률	2.8	2.6	0.2	3.1	2.9	0.1

자료: DB금융투자

도표 4. 만도 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	4Q19	4Q19P	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	1,346	1,433	1,398	1,487	1,415	1,464	1,467	1,637	5,665	5,983	6,120	6,442
한국	703	790	748	907	786	839	806	900	3,153	3,331	3,363	3,567
중국	395	398	365	337	321	279	336	398	1,497	1,333	1,308	1,370
북미	201	219	252	264	271	288	308	308	937	1,175	1,271	1,302
기타	176	180	187	193	198	217	224	229	734	867	919	981
영업이익	43	66	50	38	32	52	70	63	192	212	248	297
영업이익률	3.2	4.6	3.6	2.5	2.3	3.5	4.8	3.8	3.4	3.5	4.1	4.6
지배주주순이익	23	37	24	22	17	31	51	11	106	110	170	198
지배주주순이익률	1.7	2.5	1.7	1.5	1.2	2.1	3.5	0.7	1.9	1.8	2.8	3.1

자료: 만도, DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	2,021	1,973	2,176	2,296	2,445
현금및현금성자산	119	118	209	237	267
매출채권및기타채권	1,445	1,391	1,479	1,557	1,649
재고자산	313	319	337	345	362
비유동자산	2,430	2,465	2,453	2,494	2,567
유형자산	1,905	1,943	2,010	2,091	2,193
무형자산	223	212	159	120	90
투자자산	119	110	85	85	85
자산총계	4,451	4,437	4,629	4,790	5,012
유동부채	1,954	1,836	1,934	1,936	1,970
매입채무및기타채무	1,280	1,188	1,285	1,288	1,322
단기차입금및단기차채	101	98	98	98	98
유동성장기부채	464	461	461	461	461
비유동부채	1,085	1,120	1,120	1,120	1,120
사채및장기차입금	774	822	822	822	822
부채총계	3,039	2,956	3,053	3,056	3,090
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	602	602	602	602	602
이익잉여금	604	681	767	914	1,088
비지배주주지분	61	66	74	86	99
자본총계	1,412	1,482	1,576	1,734	1,922

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	5,685	5,665	5,983	6,120	6,442
매출원가	5,012	4,940	5,151	5,272	5,536
매출총이익	673	724	832	848	906
판매비	589	527	615	600	609
영업이익	84	197	217	248	297
EBITDA	329	469	530	549	598
영업외손익	-65	-56	-42	-13	-23
금융손익	-34	-44	-42	-28	-39
투자손익	3	-7	-6	3	3
기타영업외손익	-34	-5	6	12	13
세전이익	19	141	175	236	275
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	113	117	182	211
지배주주지분순이익	5	106	110	170	198
비지배주주지분순이익	13	7	8	12	14
총포괄이익	-46	93	117	182	211
증감률(%YoY)					
매출액	-3.1	-0.3	5.6	2.3	5.3
영업이익	-72.6	136.3	10.0	14.4	19.7
EPS	-97.6	2,109.2	3.7	55.0	16.3

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	277	287	450	428	453
당기순이익	18	113	117	182	211
현금유출이없는비용및수익	522	386	404	385	392
유형및무형자산상각비	245	272	312	301	301
영업관련자산부채변동	-193	-171	-12	-84	-87
매출채권및기타채권의감소	-22	55	-89	-78	-92
재고자산의감소	23	-5	-18	-8	-17
매입채무및기타채무의증가	-14	-76	98	3	34
투자활동현금흐름	-377	-298	-294	-334	-358
CAPEX	-286	-262	-327	-342	-374
투자자산의순증	4	2	26	0	0
재무활동현금흐름	41	10	-66	-66	-66
사채및차입금의 증가	42	45	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-54	-22	-23	-23	-23
기타현금흐름	-6	0	0	0	0
현금의증가	-66	-1	91	28	30
기초현금	185	119	118	209	237
기말현금	119	118	209	237	267

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	102	2,250	2,334	3,618	4,208
BPS	28,786	30,151	31,986	35,105	38,814
DPS	200	500	500	500	500
Multiple(배)					
P/E	605.8	12.9	15.1	9.4	8.1
P/B	2.1	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	12.6	5.7	5.4	5.1	4.7
수익성(%)					
영업이익률	1.5	3.5	3.6	4.1	4.6
EBITDA마진	5.8	8.3	8.9	9.0	9.3
순이익률	0.3	2.0	2.0	3.0	3.3
ROE	0.3	7.6	7.5	10.8	11.4
ROA	0.4	2.5	2.6	3.9	4.3
ROIC	3.0	5.8	5.2	6.7	7.6
안정성및기타					
부채비율(%)	215.2	199.5	193.8	176.2	160.8
이자보상배율(배)	2.4	4.8	5.2	5.9	7.1
배당성향(배)	51.3	20.7	20.0	12.9	11.1

자료: 만도, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 것이거나 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 투자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

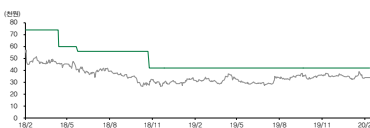
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

■ 업종 투자의견은 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/10/29	Buy	74,000	-	-					
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	-	-					