

# 만도

# BUY(유지)

204320 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(유지)	32,000원	현재주가(05/08)	24,700원	Up/Downside	+29.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 05. 11

## 하반기 개선 기대

### News

**1Q20, Surprise:** 만도의 1Q20 실적은 매출액 1조 3,101억원(-7%YoY, -20%QoQ), 영업이익 185억원(-42%YoY, -71%QoQ)으로 코로나 바이러스 영향에 대한 우려로 낮아진 시장 컨센서스를 상회했다. 바이러스 영향으로 고객사의 물량이 감소해 한국 및 중국 법인 매출은 전년 대비 각각 2%, 42% 감소했지만, 북미는 북미OE항 신규 물량 공급이 본격화되며 19% 증가했다. 북미 법인의 실적 개선이 중국 법인 손실의 완충재 역할을 했다.

### Comment

**2Q20가 최악, 중국은 개선:** 유럽 주요국의 자동차 판매량은 전년 대비 -60~80% 급감했다. 북미 지역 역시 40% 이상 감소했다. 5월 이후 주요국이 경제 활동을 재개함에 따라 수요는 점진적인 회복이 예상되지만 급격한 반등을 기대하기는 어려운 상황이다. 인도 지역은 1Q20 기타 지역의 매출 개선을 이끌었지만 4월에는 가동이 전무했다. 동사의 북미 및 기타 지역의 사업 계획 대비 가동률은 각각 10%, 8%에 불과해 2Q20에는 매출 급락이 불가피한 상황이다. 2Q20에는 국내 법인의 구조 조정 관련 일회성 비용 역시 예정되어 있다. 이에 따라 동사의 2Q20 실적은 매출액 1조 3,321억원(-23%YoY) 영업적자 308억원(적자전환)으로 컨센서스(213억원)를 하회할 전망이다. 기존 대비 높은 물량 감소를 감안해 20년 매출액과 영업이익 추정치를 기존 대비 각각 7%, 42% 하향한다.

### Action

**하반기 반등 기대감 유효:** 3Q20~2Q21 FWD EPS 3,759원에 기존 Target PER를 적용해 목표주가를 32,000원으로 유지한다. 2월에 급감했던 중국 자동차 수요는 4월에 반등했다. 지역마다 차이는 있겠지만 하반기에는 대부분의 지역의 가동이 정상화될 것으로 예상된다. BUY!

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원 원 배 %)																			
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	16,950/39,000원												
매출액	5,665	5,982	5,612	6,371	6,745	KOSDAQ /KOSPI	682/1,946pt												
(증가율)	-0.3	5.6	-6.2	13.5	5.9	시가총액	11,598억원												
영업이익	197	219	95	281	324	60일-평균거래량	532,904												
(증가율)	136.3	10.7	-56.4	195.2	15.2	외국인지분율	20.9%												
지배주주순이익	106	111	46	177	211	60일-외국인지분율변동추이	-3.4%p												
EPS	2,250	2,354	988	3,774	4,489	주요주주	한리홀딩스 외 4인 30.3%												
PER (H/L)	27.9/11.6	16.9/11.3	25.0	6.5	5.5														
PBR (H/L)	2.1/0.9	1.2/0.8	0.8	0.7	0.6	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>4.7</td> <td>-30.2</td> <td>-23.3</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-2.8</td> <td>-20.7</td> <td>-14.5</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	4.7	-30.2	-23.3	상대기준	-2.8	-20.7	-14.5
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	4.7	-30.2	-23.3																
상대기준	-2.8	-20.7	-14.5																
EV/EBITDA (H/L)	9.0/5.5	6.1/5.2	6.2	4.4	4.0														
영업이익률	3.5	3.7	1.7	4.4	4.8														
ROE	7.6	7.6	3.0	11.0	11.9														

도표 1. 만도 1Q20 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q20P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,310	1,356	-3.4	1,236	6.0
영업이익	19	18	2.3	12	58.1
(영업이익률)	1.4	1.3	0.1	0.9	0.5
지배주주순이익	8	9	-12.1	2	262.3
(지배주주순이익률)	0.6	0.7	-0.1	0.2	0.4

자료: 만도, Fnguide, DB금융투자

도표 2. 만도 1Q20 상세 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q20P	1Q19	YoY	4Q19	QoQ
<b>매출액</b>	<b>1,310</b>	<b>1,415</b>	<b>-7.4</b>	<b>1,637</b>	<b>-20.0</b>
한국	764	778	-1.8	900	-15.1
중국	184	320	-42.4	398	-53.7
미국	322	271	18.8	308	4.5
기타	214	201	6.5	229	-6.5
<b>영업이익</b>	<b>19</b>	<b>32</b>	<b>-42.3</b>	<b>64</b>	<b>-71.2</b>
(영업이익률)	1.4	2.3	-0.9	3.9	-2.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>8</b>	<b>17</b>	<b>-50.5</b>	<b>12</b>	<b>-28.3</b>
(지배주주순이익률)	0.6	1.2	-0.6	0.7	-0.1

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
<b>매출액</b>	<b>5,612</b>	<b>6,091</b>	<b>-7.9</b>	<b>6,371</b>	<b>6,418</b>	<b>-0.7</b>
한국	3,213	3,363	-4.4	3,409	3,567	-4.4
중국	1,155	1,335	-13.5	1,452	1,399	3.8
북미	1,162	1,271	-8.6	1,344	1,315	2.2
기타	761	860	-11.5	938	914	2.6
<b>영업이익</b>	<b>95</b>	<b>241</b>	<b>-60.5</b>	<b>281</b>	<b>289</b>	<b>-2.7</b>
영업이익률	1.7	4.0	-2.3	4.4	4.5	-0.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>46</b>	<b>151</b>	<b>-69.2</b>	<b>177</b>	<b>187</b>	<b>-5.4</b>
지배주주순이익률	0.8	2.5	-1.6	2.8	2.9	-0.1

자료: DB금융투자

도표 4. 만도 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>1,415</b>	<b>1,464</b>	<b>1,467</b>	<b>1,637</b>	<b>1,310</b>	<b>1,134</b>	<b>1,482</b>	<b>1,686</b>	<b>5,665</b>	<b>5,982</b>	<b>5,612</b>	<b>6,371</b>
한국	778	839	806	900	764	742	876	824	3,153	3,331	3,213	3,409
중국	320	279	336	398	184	223	295	452	1,497	1,333	1,155	1,452
북미	271	288	308	308	322	128	280	432	937	1,175	1,162	1,344
기타	201	217	224	229	214	178	211	161	734	867	761	938
<b>영업이익</b>	<b>32</b>	<b>52</b>	<b>70</b>	<b>64</b>	<b>19</b>	<b>-31</b>	<b>38</b>	<b>69</b>	<b>192</b>	<b>212</b>	<b>95</b>	<b>281</b>
영업이익률	2.3	3.5	4.8	3.9	1.4	-2.7	2.6	4.1	3.4	3.5	1.7	4.4
<b>지배주주순이익</b>	<b>17</b>	<b>31</b>	<b>51</b>	<b>12</b>	<b>8</b>	<b>-29</b>	<b>18</b>	<b>49</b>	<b>106</b>	<b>111</b>	<b>46</b>	<b>177</b>
지배주주순이익률	1.2	2.1	3.5	0.7	0.6	-2.6	1.2	2.9	1.9	1.8	0.8	2.8

자료: 만도, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	1,973	2,110	1,974	2,281	2,512
현금및현금성자산	118	205	78	162	285
매출채권및기타채권	1,391	1,384	1,388	1,562	1,640
재고자산	319	337	314	353	374
비유동자산	2,465	2,486	2,467	2,426	2,452
유형자산	1,943	1,947	1,983	1,979	2,030
무형자산	212	171	116	79	54
투자자산	110	143	143	143	143
자산총계	4,437	4,596	4,578	4,844	5,101
유동부채	1,836	1,757	1,715	1,817	1,874
매입채무및기타채무	1,188	1,226	1,184	1,286	1,343
단기차입금및단기차	98	88	88	88	88
유동성장기부채	460	349	349	349	349
비유동부채	1,120	1,253	1,253	1,253	1,253
사채및장기차입금	822	1,125	1,125	1,125	1,125
부채총계	2,956	3,010	2,968	3,070	3,128
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	602	602	602	602	602
이익잉여금	681	755	775	927	1,112
비지배주주지분	66	74	77	90	104
자본총계	1,482	1,586	1,609	1,773	1,973

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	5,665	5,982	5,612	6,371	6,745
매출원가	4,940	5,148	4,917	5,531	5,786
매출총이익	724	834	695	840	960
판관비	527	616	600	558	635
영업이익	197	219	95	281	324
EBITDA	469	519	434	592	626
영업외손익	-56	-43	-30	-28	-24
금융손익	-44	-26	-34	-38	-40
투자손익	-7	-7	-7	-3	3
기타영업외손익	-5	-10	11	13	13
세전이익	141	176	66	253	301
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	113	118	50	190	226
지배주주지분순이익	106	111	46	177	211
비지배주주지분순이익	7	8	3	12	15
총포괄이익	93	135	50	190	226
증감률(%YoY)					
매출액	-0.3	5.6	-6.2	13.5	5.9
영업이익	136.3	10.7	-56.4	195.2	15.2
EPS	2,109.2	4.6	-58.0	282.0	18.9

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	287	273	408	430	523
당기순이익	113	118	50	190	226
현금유출이없는비용및수익	386	386	401	419	418
유형및무형자산상각비	272	301	339	311	301
영업관련자산부대변동	-171	-236	-26	-116	-46
매출채권및기타채권의감소	55	-6	-4	-174	-78
재고자산의감소	-5	-18	23	-40	-20
매입채무및기타채무의증가	-76	36	-42	102	57
투자활동현금흐름	-298	-300	-318	-268	-322
CAPEX	-262	-222	-320	-269	-327
투자자산의순증	2	-39	0	0	0
재무활동현금흐름	10	115	-78	-78	-78
사채및차입금의 증가	45	213	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-22	-34	-26	-26	-26
기타현금흐름	0	1	-139	0	0
현금의증가	-1	88	-127	84	123
기초현금	119	118	205	78	162
기말현금	118	205	78	162	285

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	2,250	2,354	988	3,774	4,489
BPS	30,151	32,193	32,632	35,858	39,799
DPS	500	550	550	550	550
Multiple(배)					
P/E	12.9	15.0	25.0	6.5	5.5
P/B	1.0	1.1	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.7	5.9	6.2	4.4	4.0
수익성(%)					
영업이익률	3.5	3.7	1.7	4.4	4.8
EBITDA마진	8.3	8.7	7.7	9.3	9.3
순이익률	2.0	2.0	0.9	3.0	3.3
ROE	7.6	7.6	3.0	11.0	11.9
ROA	2.5	2.6	1.1	4.0	4.5
ROIC	5.8	5.3	2.6	7.5	8.4
안정성및기타					
부채비율(%)	199.5	189.8	184.4	173.1	158.5
이자보상배율(배)	4.8	4.5	1.8	5.4	6.2
배당성향(배)	20.7	21.8	51.9	13.6	11.4

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 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 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

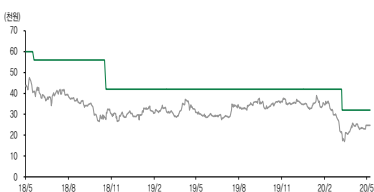
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

■ 업종 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-24.7	-10.5					
19/10/29	1년경과		-19.1	-7.1					
20/03/18	Buy	32,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경