



BUY (Maintain)

목표주가: 35,000원
주가(7/30): 27,200원
시가총액: 12,772억원

자동차/부품
Analyst 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(7/30)	2,267.01pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,000 원	16,950원
등락률	-30.3%	60.5%
수익률	절대	상대
1M	21.7%	13.2%
6M	-20.9%	-25.1%
1Y	-21.4%	-29.3%

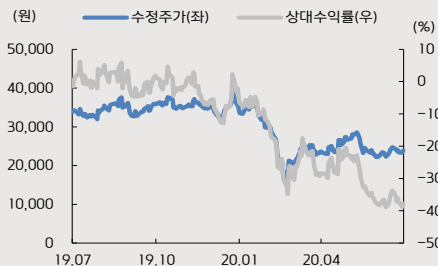
Company Data

발행주식수	46,957 천주
일평균 거래량(3M)	534천주
외국인 지분율	24.3%
배당수익률(2020E)	2.3%
BPS(2020E)	32,188원
주요 주주	한라홀딩스 외 30.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	5,664.8	5,981.9	5,543.0	6,808.0
영업이익	197.4	218.6	56.4	271.9
EBITDA	469.1	519.2	338.6	540.9
세전이익	141.4	176.5	-20.1	218.8
순이익	112.9	118.2	-13.5	146.6
지배주주지분순이익	105.7	110.5	-13.5	137.1
EPS(원)	2,250	2,354	-287	2,919
증감률(% YoY)	2,109.2	4.6	적전	흑전
PER(배)	12.9	15.0	-83.3	8.2
PBR(배)	0.9%	1.09	0.74	0.68
EV/EBITDA(배)	5.7	5.9	7.2	4.6
영업이익률(%)	3.5	3.7	1.0	4.0
ROE(%)	7.6	7.6	-0.9	8.7
순차입금비율(%)	84.4	85.0	78.9	73.6

Price Trend



만도 (204320)

하반기 실적 턴어라운드 기대



2분기 영업이익은 -759억원으로, 당사 추정 (-948억원)을 상회했습니다. 1회성 비용이 553억원 반영되었으며, 이를 제외한 영업이익은 -206억원을 기록했습니다. Covid-19의 영향으로 국내 완성차 수출 감소와 북미, 인도 등 주요 지역에서 판매가 감소한데 기인합니다. 그러나 하반기 이후 중국 수익성 회복, ADAS 공급 확대, 현대/기아차 신차 출시에 따른 영업환경 개선이 기대됩니다. 투자의견 BUY, 목표주가 3만 5천원을 유지합니다.

>>> 2분기 실적은 산업 수요 부진과 1회성 비용 반영 영향

동사의 2분기 영업이익은 -759억원 (YoY, QoQ 적자전환)으로, 당사의 기존 추정 (-948억원)을 상회했고, 컨센서스 (-595억원)를 하회했다. 1회성 비용 553억원 (국내 희망퇴직 위로금 550억원, 심양 공장 통합 비용 3억원)이 반영되었으며, 이를 제외한 영업이익은 -206억원 (OPM -2.0%)을 기록했다.

국내 매출은 내수 호조에도 불구하고, 수출량 감소에 따른 출하량 부진으로 YoY -35.1% 감소했다. 북미/유럽/인도 매출은 Covid-19의 영향 본격화로 인해 각각 YoY -50.8%, -37.7%, -72.8% 하락했다. 그러나 중국 시장은 매출 3,048억원 (QoQ 65.7%, YoY +9.3%)과 수익성이 흑자 전환하며 (VS 순이익을 2Q19 -2.7%, 1Q20 -11.7%) 회복세를 보였다.

ADAS는 매출액 1,535억원, 매출 기여도 15.1% (YoY +2.8%p)를 기록하며 지속적인 성장성을 보였다. 현대차 E-GMP 코너 레이더(1,000억원), 중국 주요 Local OEM에 DCU 등의 수주를 확보하며 향후 지속적인 공급 확대가 기대된다. 또한 2분기 신규 수주 2.5조원 (전장 제품 비중 74%) 달성과 GM, Ford 및 기타 북미 OEM 향 매출이 전체 수주의 70%를 차지하며, 향후 고객사의 다변화도 가능할 것이다. 이 외에도 현대/기아차 수소연료전지 DC 컨버터(수주 규모 약 200억원, 1H21 양산 계획) 납품, EV 스타트업과의 협업 추진, 모빌리티 서비스 플랫폼(MMSP) 구축 계획 등 미래 자동차 기술 핵심 역량 강화도 진행 중이다.

>>> 3분기 이후 수요 정상화와 중국 수익성 개선을 기대

동사의 3분기 영업이익 476억원 (YoY -32.4%, QoQ 흑자전환)을 전망한다. 오랜 기간 동사의 수익성을 제한하던 중국 시장의 빠른 회복과 Local OEM 매출 확대에 따른 영업 환경의 추가적인 개선을 기대한다. 또한 현대/기아차 신차 사이클에 따른 매출 증가, 구조조정으로 인한 비용 절감 (연 250억원) 효과도 있을 것이다. 2020년 연간 영업이익 전망치를 기존 대비 18% 상향한 564억원으로 제시하며, 투자의견 Buy, 목표주가 35,000원을 (12mf EPS 3,281원, Target PER 10.7x) 유지한다.

만도 2Q20 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q20	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q20	%QoQ	2Q19	%YoY
매출액	1,013	1,008	0.5	1,065	-4.8	1,310	-22.6	1,464	-30.8
영업이익	-76	-95	-19.9	-60	-27.4	19	적자전환	52	적자전환
영업이익률	-7.5	-9.4		-5.6		1.4		3.5	
세전이익	-109	-104	-5.4	-63	-74.8	10	적자전환	40	적자전환
순이익	-112	-76	-48.0	-55	-102.3	7	적자전환	33	적자전환
지배순이익	-112	-71	-58.9	-51	-121.3	7	적자전환	31	적자전환

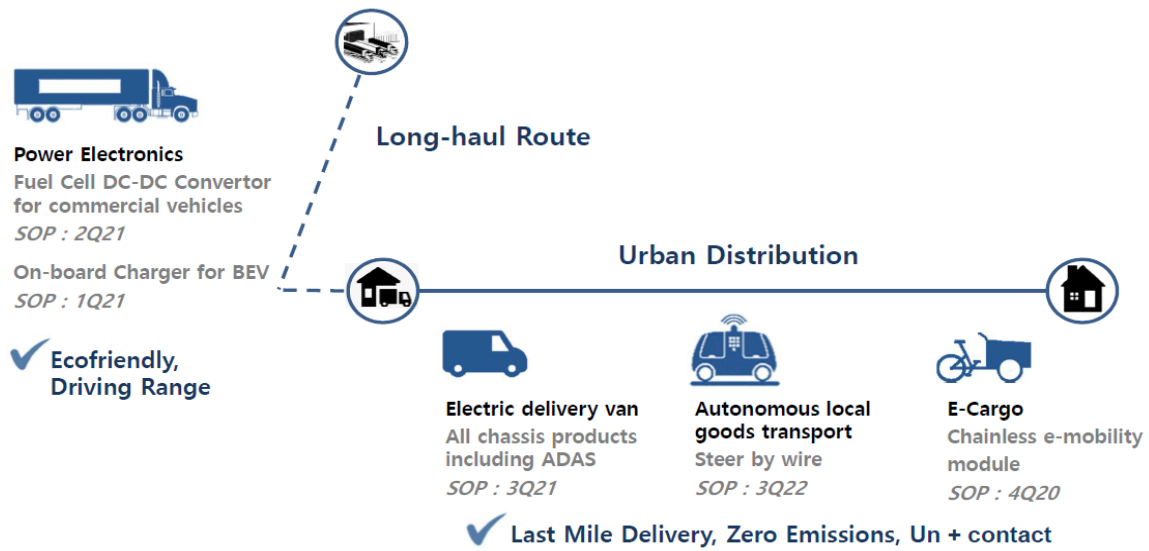
자료: 만도, 키움증권 리서치

만도 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,415.1	1,463.6	1,467.1	1,636.1	1,310.1	1,013.4	1,535.6	1,683.9	5,981.9	5,543.0	6,808.0
(%, YoY)	5.1	2.1	4.9	10.0	-7.4	-30.8	4.7	2.9	5.6	-7.3	22.8
ADAS	168.0	180.0	162.0	202.0	186.0	153.5	227.3	257.6	712.0	824.4	1,089.3
매출 내 비중 (%)	11.9%	12.3%	11.0%	12.3%	14.2%	15.1%	14.8%	15.3%	11.9%	14.9%	16.0%
(%, YoY)	81.4%	34.8%	22.8%	23.5%	10.7%	-14.7%	40.3%	27.5%	36.5%	15.8%	32.1%
국내	777.6	839.2	806.4	900.2	763.9	544.7	858.8	920.9	3,323.4	3,088.3	3,642.7
중국	319.6	278.8	335.1	397.5	184.0	304.8	359.6	398.7	1,331.1	1,247.1	1,494.9
북미	217.0	229.2	241.3	237.0	252.0	141.5	253.4	260.7	924.5	907.5	1,127.3
인도	120.0	129.1	139.6	140.6	126.1	35.1	118.7	155.8	529.4	435.7	702.8
기타	134.7	145.3	151.5	163.1	158.0	47.0	130.3	150.9	594.7	486.2	604.0
연결조정	-153.8	-158.2	-206.8	-202.3	-173.9	-59.7	-185.1	-203.0	-721.2	-621.7	-763.6
영업이익	32.1	51.8	70.4	64.3	18.5	-75.9	47.6	66.2	218.6	56.4	271.9
(%, YoY)	-25.9	-22.0	41.0	70.0	-42.4	-246.5	-32.4	2.9	10.7	-74.2	382.2
당기순이익 (지배지분)	16.8	31.1	50.9	11.6	8.3	-112.3	33.7	56.8	110.5	-13.5	137.1
(%, YoY)	-26.6	-14.8	110.0	-47.0	-50.5	-461.0	-33.9	389.1	4.6	-112.2	-1,117.9
영업이익률	2.3	3.5	4.8	3.9	1.4	-7.5	3.1	3.9	3.7	1.0	4.0
당기순이익률	1.2	2.1	3.5	0.7	0.6	-11.1	2.2	3.4	1.8	-0.2	2.0

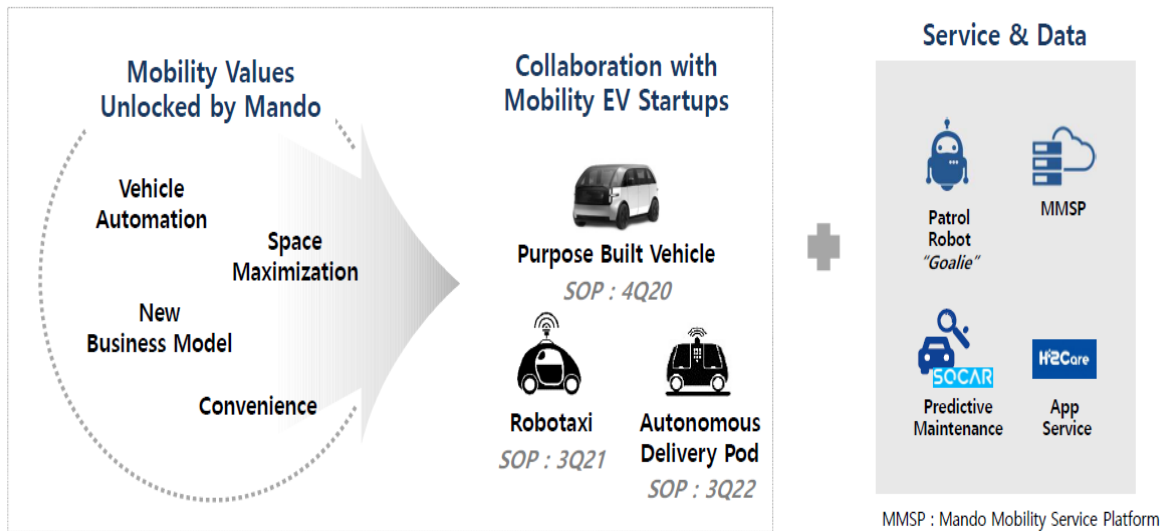
자료: 키움증권 리서치

만도 딜리버리 서비스 전략



자료: 만도, 키움증권 리서치

만도 모빌리티 서비스 전략



자료: 만도, 키움증권 리서치

주요 Q&A

Q. 1) 고객사 별 매출 비중, 2) On-board Charger에 대한 부연 설명?

A. 1) 1H20 기준 현대/기아차 59%, GM 10% 등 2) FDC는 작년 수주 프로그램이며, 총 200억원 규모. 큰 규모는 아니나 첫번째 상용화 모델에 납품한 제품으로서 향후 증가를 기대

Q. 1) 하반기 추가적인 구조조정 계획, 2) 신규수주 2.5조 중 ADAS 기준 고객 이외에 추가 수주 여부, 3) 중국 손익 흑자 전환 여부

A. 1) 현재는 없음 2) 중국 메이저 OEM과 센서/DCU 수주 완료. 중국 ADAS 시장 매출 확장을 기대 3) BEP 이상 흑자전환

Q. 1) 국내 매출이 현대/기아 물량 감소에 비해서 상대적으로 큰 것으로 보이는데, 이유는 2) 하반기 시장 전망

A. 1) 한국 YoY -35.1%, 국내 현대/기아 물량 중 60%가 수출. 수출 물량 감소에 영향을 받음. 그 외에 마이너 OEM 물량 감소도 있었음. 2) 시장 조사 기관 IHS에서 하반기 산업수요 YoY -10% 전망. 당사의 주요 고객인 현대/기아차와 북미 OEM은 글로벌 경쟁사 대비 상황이 나아져 경쟁사 대비 상황이 좋을 것으로 전망

Compliance Notice

- 당사는 7월 30일 현재 '만도' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
만도	2020/05/22	BUY (Initiate)	35,000원	6개월	-23.23	-18.29
(204320)	2020/06/15	BUY (Maintain)	35,000원	6개월	-29.53	-18.29
	2020/07/31	BUY (Maintain)	35,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%