



BUY (Maintain)

목표주가: 43,000원 (상향)

주가(9/16): 33,350원

시가총액: 15,560억원

자동차/부품

Analyst 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(9/16)	2,435.92pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,000 원	16,950원
등락률	-14.5%	96.8%
수익률	절대	상대
1M	5.0%	3.8%
6M	57.3%	10.7%
1Y	-7.5%	-21.7%

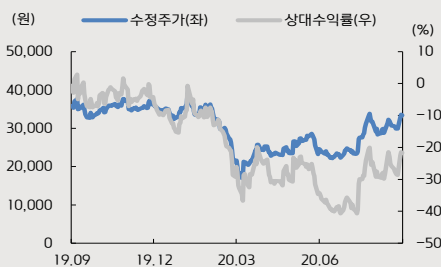
Company Data

발행주식수	46,957 천주
일평균 거래량(3M)	881천주
외국인 지분율	24.5%
배당수익률(2020E)	0.3%
BPS(2020E)	32,124원
주요 주주	한라홀딩스 외 30.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	5,664.8	5,981.9	5,392.0	6,926.6
영업이익	197.4	218.6	52.6	306.7
EBITDA	469.1	519.2	334.9	575.7
세전이익	141.4	176.5	-23.6	254.5
순이익	112.9	118.2	-15.8	203.6
지배주주지분순이익	105.7	110.5	-15.8	193.4
EPS(원)	2,250	2,354	-336	4,119
증감률(% YoY)	2,109.2	4.6	적전	흑전
PER(배)	12.9	15.0	-99.2	8.1
PBR(배)	0.9%	1.09	1.04	0.92
EV/EBITDA(배)	5.7	5.9	8.6	5.0
영업이익률(%)	3.5	3.7	1.0	4.4
ROE(%)	7.6	7.6	-1.0	12.1
순차입금비율(%)	84.4	85.0	78.3	69.5

Price Trend



만도 (204320)

지속적인 개선을 전망하는 4가지 이유



3분기 영업이익은 530억원을 (YoY -24.7%)을 기록할 것으로 전망한다. 주요 시장 산업 수요 정상화에 따른 가동률 회복이 가시적이며, 이러한 기조는 4분기 이후에도 지속적으로 이어질 전망이다. 특히 내년 이후 1) ADAS, 친환경차향 매출 증가, 2) 중국 시장 회복세, 3) 신규 수주에 기반한 북미 시장 성장세, 4) 인도 시장 현대/기아차 판매 호조세에 따른 매출 확대에 근거해 지속적인 실적 개선을 전망한다. 투자이견 BUY를 유지하며, 목표주가를 4만 3천원으로 상향한다.

>>> 산업 수요 회복이 가시화 될 3분기

만도의 3분기 영업이익 530억원을 (YoY -24.7%, 이하 YoY) 전망한다. 국내 내수 시장의 호조세와 (7,8월 현대차 +21.7%, 기아차 -5.4%) 7, 8월 국내 완성차 수출 물량이 평년 대비 감소했으나, (현대차 -31.6%, 기아차 -11.3%), 9월 1일~10일 관세청 수출입 자료에 따르면 **국내 자동차 수출액은 YoY +8.4%**를 기록하는 등 향후 빠른 회복세를 보일 것으로 기대한다.

또한 7월 이후 북미/인도/유럽 공장도 가파른 회복세를 보이며 평년 수준을 소폭 하회하는 가동률을 기록하고 있고, 중국은 2분기 턴어라운드 성공한 이후 3분기 산업 수요의 상승세가 지속되고 있어 해외 공장 회복세에 따른 실적 개선을 기대한다. 산업 정상화에 따른 회복세는 **4분기 이후에도 지속될 것으로** 보이며, **실적의 계단식 회복을** 예상한다.

>>> 내년 이후 본격화 될 실적 개선

2분기 글로벌 완성차 업체들의 판매 물량 감소에도 불구하고, 국내 업체들의 호실적을 이끌었던 동인은 평균 판가 상승으로 인한 이익률 개선에 있었다. 그러나 부품사의 수익성 개선은 완성차 제조사 개선세에 비해 비교적 제한적이었으며, 향후에도 글로벌 완성차 수요의 양적 증가는 과거에 비해 제한적일 것으로 판단되어, 부품사들의 향후 핵심 투자 포인트로 **1) 고객사 다변화를 기반으로 한 판매 물량 증가 가능성, 2) 고부가 부품 (ADAS, 친환경차향 등) 공급 확대 여부를** 제시한다.

만도의 1) ADAS, 친환경차 매출 증가세 지속, 2) 중국 시장 회복세, 3) 신규 수주에 기반한 북미 시장 성장세, 4) 인도 시장 현대/기아차 판매 호조세에 따른 **동사 매출 확대**를 전망하며, 이러한 전망에 기반한 호조세는 내년 이후에도 본격적으로 나타날 것으로 기대한다.

2021년 연간 영업이익 전망치를 기존 대비 11.3% 상향한 3,067억원으로 제시하며, 컨센서스를 14.3% 상회하는 수준이다. 투자이견 Buy를 유지하며, 목표주가를 43,000원으로 상향한다. (21FY EPS 4,119원, Target PER 10.5x)

>>> 1) ADAS, 친환경차 매출 증가세 지속

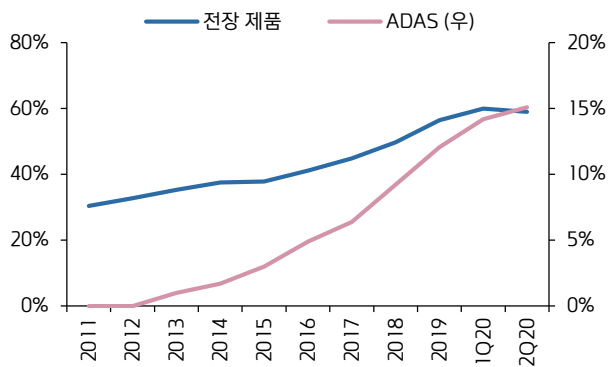
지속적인 실적 개선을 전망하는 첫번째 이유는 고부가 ADAS(첨단 운전 보조 시스템), 친환경차향 매출 증가세 지속이다. 만도 ADAS 제품군은 카메라, 레이더, 초음파, DCU로 구성되어 있으며, 특히 카메라, 레이더 등을 기반으로 한 HDA(고속도로 주행보조 기능), AEB(자동 긴급 제동 시스템), SCC(스마트 크루즈 컨트롤) 기능을 공급한다. 매출은 연 평균 10~30% 수준의 상승세를 기록했으며, 올해 2분기 완성차 판매 감소에 따른 ADAS 매출 감소와 수익성 하락에도 불구하고, 전사 매출 중 판매 비중은 15.1%를 기록하며 꾸준한 호조세를 기록했다.

과거 고급 차종 위주의 공급에서 벗어나, 최근 아반떼/카니발 등 주요 차종 내 전방 카메라, 레이더 등이 기본 옵션으로 들어가는 등 대중화가 진행되고 있으며, 기아차의 2분기 실적 발표에서도 신차 구매 시 옵션 채택율이 높아진 것이 자사 ASP 상승의 한 원인으로 언급했을 만큼 소비자의 관심이 높아지고 있다. 향후 ADAS 판매의 구조적인 개선세를 예상하며, ADAS 매출액은 3Q 1,970억 (+21.5%), 4Q 2,290억 (+13.5%), 2021년 9,570억을 (+25.0%) 기록할 것으로 전망한다.

동사는 현대차그룹 E-GMP 플랫폼 모델 후측방 레이더(1,000억원 규모), 수소연료전지 DC 컨버터(200억원 규모, 1H21 양산 계획)를 수주했으며, E-GMP에 공급하게 될 IDB(Integrated Dynamic Brake, 전자식 부스터와 전자제어장치 통합 시스템)는 기존 유압식 ESC 브레이크에 비해 높은 판가를 적용 받는다. 그 밖에도 주요 전기차 업체의 중국, 유럽 공급 확대에 따른 매출 증가, GM의 3세대 전기차 플랫폼 제동 장치, 포드 G2(세단) 플랫폼 샷시 일체 수주 등을 통한 친환경 차량 매출이 확대 될 전망이다.


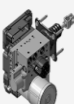
올해 2분기 구조조정에 따른 1회성 비용 550억원을 지급했으며, 향후 연 평균 250억의 비용 절감이 있을 것으로 보인다.

만도 전장 제품 및 ADAS 판매 비중 추이



자료: 만도, 키움증권 리서치

만도 ESC/IDB 브레이크 설명

	<p>ESC</p> <p>차량이 주행 중 미끄러지는 걸 방지할 수 있도록 구동력과 제동력을 제어하는 기술입니다.</p>
	<p>Integrated Dynamic Brake</p> <p>모터로 직접 압력 미스톤을 구동하여 제동 압력을 생성하는 통합형 전자 브레이크로서 기존 진공부스터를 대체하고 ESC의 모든 기능을 포함하는 일체형 통합 브레이크 장치입니다.</p>

자료: 만도, 키움증권 리서치

>>> 2) 중국 시장 회복세 유지

중국 시장은 17년 이후 현대차, 기아차의 부진 지속과 18년, 19년 산업 수요 부진으로 인해 매출이 역성장하며 오랜 기간 동사의 수익성을 제한했다. 특히 18년 4분기 이후 6분기 연속 적자를 기록했으며, 19년에는 -247억원의 적자를 기록 했다. (순이익율 -1.9%) 그러나 작년 이후 중국 생산 사이트를 1곳을 축소하고 인력을 감축하는 강도 높은 구조조정을 단행한 결과, 20년 2분기에는 영업이익율 3.0%, 순이익율 0.6%로 턱어라운드 성공했다.

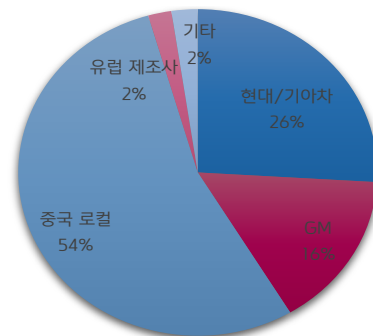
19년 전년 대비 -8.2% 감소한 산업 수요와 상반기 Covid-19의 기저효과를 감안하면, 하반기 및 내년 이후 중국 시장의 점진적인 수요 개선이 가능할 것으로 전망한다. 특히 3분기 이후 주요 공급사인 GM, Geely, 장성기차 등의 시장 점유율은 2분기 대비 QoQ 개선된 모습을 보이는 점, 현재 미국, 멕시코 공장 등에서 대응 중인 주요 전기차 업체량 물량이 하반기 이후 중국 현지 공장에서 대응 계획인 점 등을 감안해 회복세의 유지를 전망한다. 중국 매출은 3Q 3,596억원 (+7.3%), 4Q 3,987억원 (+0.3%), 21년 1조 5009억원 (+20.4%)를 기록할 것으로 전망한다.

만도 중국 실적 추이

단위: 십억원	18FY	19FY	1Q20	2Q20
매출	1495.9	1331.1	184.0	304.8
순이익	22.9	-24.7	-18.9	1.9
순이익율	1.5%	-1.9%	-10.3%	0.6%

자료: 만도, Dart, 키움증권 리서치

만도 중국 고객사별 판매 비중 추정 (2Q20)



자료: 만도, 키움증권 리서치

중국 자동차시장 업체별/차종별 판매 추이

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1H20	7, 8월
현대차	739,800	859,595	1,030,708	1,120,048	1,062,726	1,141,966	785,006	810,177	715,000	216,014	58,207
Accent	163,350	204,955	202,800	231,610	211,006	160,102	94,449	36,891	35,799	10,393	3,743
Avante	305,172	360,532	413,513	420,684	311,348	412,284	289,012	290,751	236,698	71,055	20,713
Tucson	152,231	163,786	211,550	171,081	162,567	245,400	176,500	201,000	154,280	41,891	13,393
기아차	432,518	480,443	546,766	646,006	616,064	650,001	359,528	371,262	297,046	112,738	40,960
K3/Forte	126,135	112,688	176,391	235,247	180,096	195,039	152,316	80,005	53,094	20,712	4,224
K5/Optima	38,231	58,936	55,466	59,336	36,010	34,095	29,115	12,988	2,458	766	3,723
Sportage	110,763	113,491	135,306	138,073	106,643	89,477	27,843	87,387	86,628	31,554	12,490
합산 점유율	9.6%	10.1%	9.7%	9.6%	8.4%	7.6%	4.7%	5.1%	4.8%	3.5%	3.0%
혼다	5.3%	4.7%	4.8%	4.7%	4.8%	5.1%	6.0%	6.5%	7.5%	18.5%	9.0%
도요타	6.6%	5.7%	5.3%	5.2%	5.0%	4.5%	4.7%	5.7%	6.6%	3.7%	8.1%
닛산	6.9%	5.9%	5.9%	5.2%	5.1%	5.0%	5.7%	6.0%	6.4%	2.2%	6.3%
VW (Audi 포함)	18.0%	19.8%	19.0%	19.3%	17.2%	16.4%	16.8%	17.7%	18.8%	8.1%	19.1%
Daimler	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%	1.3%	1.5%	1.9%	2.2%	2.8%	8.7%	3.5%
BMW	0.8%	1.0%	1.2%	1.3%	1.2%	1.1%	1.3%	1.5%	1.5%	6.3%	3.7%
지리기차 (Volvo 포함)	3.7%	3.8%	3.4%	2.4%	2.8%	3.7%	5.9%	7.1%	7.4%	7.9%	7.5%
장안기차	1.7%	1.8%	3.1%	4.1%	4.7%	4.8%	4.3%	3.5%	3.9%	5.1%	5.0%
장성기차 (Great Wall)	3.0%	3.7%	3.9%	3.3%	3.8%	4.2%	3.8%	3.9%	4.4%	5.1%	5.0%
GM (Wuling 등 포함)	10.6%	11.0%	13.4%	14.7%	14.4%	14.0%	14.9%	14.0%	12.3%	10.1%	11.3%
Sedan/Hatchback	82.9%	81.2%	73.7%	67.4%	58.5%	51.3%	49.0%	49.6%	48.8%	47.6%	47.6%
SUV	13.0%	15.1%	18.3%	22.2%	31.0%	38.2%	42.4%	43.0%	44.6%	47.7%	46.9%
MPV	4.1%	3.7%	8.0%	10.4%	10.5%	10.5%	8.6%	7.5%	6.6%	4.7%	5.5%
Total	12,214,125	13,238,546	16,303,643	18,368,854	20,047,192	23,693,400	24,171,329	23,257,203	21,044,642	7,691,206	3,349,519

자료: Marklines, 키움증권 리서치

>>> 3) 신규 수주에 기반한 북미 시장의 성장세

신규 고객사 수주에 기반한 북미 시장의 가파른 성장세도 기대된다. 동사는 북미지역에서 현대차, 기아차, GM 3사 위주의 판매에서 벗어나, 최근 포드 및 주요 전기차 업체향 매출 비중을 높여가고 있다. 19년 1분기 3사 제외 OEM 매출 비중은 25%에서 20년 1분기 35%, 2분기 40%까지 확대 되었다.

최근 현대, 기아차 북미 시장 점유율 상승, GM, 포드 픽업트럭의 판매 호조세, 주요 전기차 업체 생산량 증가를 통한 성장세도 기대 된다. 동사의 2분기 2.5조원의 신규 수주 물량 중 북미 OEM이 70%를 차지하며, 향후 권역 내 지속적인 성장성이 기대된다. 동사는 북미에서의 가파른 상승세에 대응하기 위해 현가장치 등 일부 제품에 대한 현지화를 통해 멕시코 공장의 역할을 확대할 계획이다.

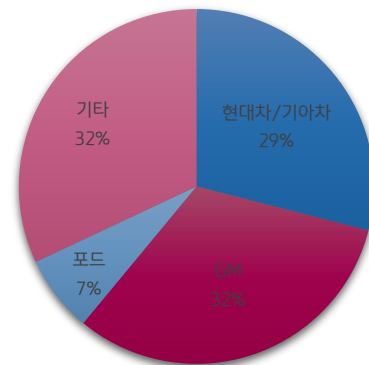
북미 매출은 3Q 2,534억원 (+5.0%), 4Q 2,585억원 (+9.1%), 21년 1조 5009억원 (+20.4%)를 기록할 것으로 전망한다.

만도 북미 실적 추이

단위: 십억원	18FY	19FY	1Q20	2Q20
매출	768.6	924.5	252.0	141.5
순이익	11.1	14.0	3.7	4.1
순이익율	1.4%	1.5%	1.5%	2.9%

자료: 만도, 키움증권 리서치

만도 북미 고객사별 매출 비중 추정 (2Q20)



자료: 만도, 키움증권 리서치

>>> 4) 인도 시장 현대차/기아차 판매 호조에 따른 수익성 개선

인도 자동차 시장은 지난 10년여간 성장이 정체된 모습을 보였다. 특히 Passenger Car(세단, 해치백)의 정체가 두드러졌으며, 2016년 이후 소형 SUV 제품 판매 호조가 산업 수요 증가세를 이끈 점이 눈에여볼 만하다.

현대차 크레타(코나)도 2016년 출시 이후 연 평균 10만대 이상 판매를 기록했으며, 기아차 셀토스는 지난해 8월 출시 이후 2달 만인 10월, 11월 연속 인도 차량 판매 1위에 오르며 호조세를 보였다. 로컬 1위 업체인 마루티스즈 키의 Vitara Brazza는 18년 19.6만대, 19년 14.5만대 판매를 기록하며 베스트 셀링 모델이었으나, 지난해 이후 현대 크레타(코나), 베뉴, 기아 셀토스에 지속적으로 시장을 잠식당하며, 판매 부진을 지속하고 있다. 기아차는 판매 호조세를 이어가기 위해 소형 SUV 쏘넷을 (베뉴 플랫폼 공유 모델) 9월 중 출시할 예정이며, 2021년 연간 약 20-25만대의 차량을 인도 시장내 판매한다는 계획이다. 내년 이후 현대차, 기아차 제품의 인도 시장 내 소형 SUV 급 간 독점적 지위의 유지를 전망하며, 이에 따른 동사 제품 공급 확대를 통한 인도시장 수익성 확대도 가시화 될 것이다. 로컬 업체 공급 확대에 따른 효과도 있을 것이다. 19년 이후 Tata, 마힌드라 등에 EPS 등 샷시 제품을 공급하고 있으며, 일부 업체에 ADAS 제품 공급을 추진 중이다. 특히 만도의 인도시장 부품 현지화율은 90% 수준으로, 향후 매출 증가에 따른 고정비 승수 효과로 이익 개선의 폭이 더욱 커질 것으로 기대한다.

2분기는 코로나의 직접적인 영향으로 부진했으나 3분기 이후 점진적인 회복세를 보일 것으로 전망하며, 인도 매출은 3Q 1,187억원 (-15.0%), 4Q 1,453억원 (+3.3%), 21년 6,714억원 (+57.9%)를 기록할 것으로 전망한다.

인도 자동차시장 차종별/급간별 판매 추이

급간/차종	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1H20
Passenger Car	2,019,052	1,808,103	1,851,475	2,034,015	2,062,287	2,168,151	2,244,307	1,819,948	484,254
- Suzuki	878,272	901,699	961,130	1,065,928	1,073,329	1,203,282	1,302,477	1,096,751	315,457
- 현대차	390,274	379,504	409,702	433,833	406,346	420,118	427,271	338,819	83,066
- i10/santro/getz	326,568	323,946	251,299	229,149	215,764	216,374	200,671	167,422	39,495
SUV/MPV	754,464	746,968	719,056	738,730	904,350	1,060,943	1,150,442	1,142,100	324,620
- 현대차	1,002	498	1,769	42,168	94,191	107,202	122,731	171,441	53,449
- Creta/Kona					92,926	105,484	120,905	100,028	24,830
- Venue								70,443	28,619
- Seltos								45,226	45,215
- XUV 300 (Mahindra)								40,503	9,674
- Suzuki SUV+MPV	185,327	162,265	190,998	223,200	321,643	399,240	428,973	389,188	99,305
- Vitara Brezza, SX4				16,954	107,305	167,549	196,994	145,273	28,185
- Suzuki MPV (Eeco/Eertiga)	60,641	63,162	111,475	122,030	129,339	140,860	201,743	222,422	70,130
- Toyota MPV (Innova/Vellfire)	75,911	63,184	59,447	60,529	71,875	72,349	78,130	77,398	14,907
Light Truck	511,576	471,995	390,626	372,203	404,050	468,459	609,606	566,156	124,776
- Mahindra	147,022	154,515	155,998	154,036	166,184	192,272	234,927	217,890	55,324
- Tata	295,140	247,009	168,372	143,238	157,740	184,762	249,723	223,281	43,904
Medium/Heavy Truck	252,425	173,627	181,075	237,957	251,509	283,177	357,387	246,838	41,915
- Mahindra	3,546	2,367	3,193	4,955	5,878	9,035	11,658	7,315	11,103
- Tata	148,806	98,974	104,124	131,472	133,313	143,792	184,527	126,364	22,310
Bus	49,752	41,608	34,531	42,436	47,081	38,142	38,195	41,845	11,931
Total	3,587,269	3,242,301	3,176,763	3,425,341	3,669,277	4,018,872	4,399,937	3,816,887	987,496

Passenger Car	56.3%	55.8%	58.3%	59.4%	56.2%	53.9%	51.0%	47.7%	49.0%
SUV/MPV	21.0%	23.0%	22.6%	21.6%	24.6%	26.4%	26.1%	29.9%	32.9%
Light Truck	14.3%	14.6%	12.3%	10.9%	11.0%	11.7%	13.9%	14.8%	12.6%
Medium/Heavy Truck	7.0%	5.4%	5.7%	6.9%	6.9%	7.0%	8.1%	6.5%	4.2%
Bus	1.4%	1.3%	1.1%	1.2%	1.3%	0.9%	0.9%	1.1%	1.2%

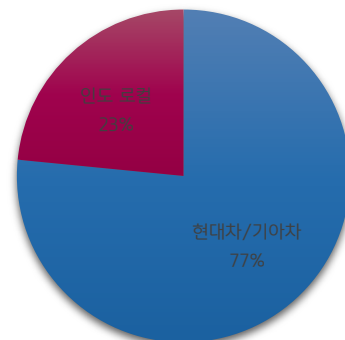
자료: Marklines, 키움증권 리서치

만도 인도 실적 추이

단위: 십억원	18FY	19FY	1Q20	2Q20
매출	457.4	529.4	126.1	35.1
순이익	19.6	24.7	4.5	-3.9
순이익율	4.3%	4.7%	3.6%	-11.2%

자료: 만도, 키움증권 리서치

만도 인도 고객사별 매출 비중 추정 (19FY)



자료: 만도, 키움증권 리서치

만도 3Q20 실적 Preview

(단위: 십억원)	3Q20	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q20	%QoQ	3Q19	%YoY
매출액	1,434	1,536	-6.6	1,409	1.8	1,013	41.5	1,467	-2.3
영업이익	53	48	11.4	43	23.7	-76	-169.9	70	-24.7
영업이익률	3.7	3.1		3.0		-7.5		4.8	
세전이익	34	24	44.1	38	-9.3	-109	-131.1	84	-59.4
순이익	38	16	139.6	23	57.6	-112	-133.9	52	-27.7
지배순이익	36	34	5.5	28	28.7	-112	-131.6	51	-30.3

자료: 만도, 키움증권 리서치

만도 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,415.1	1,463.6	1,467.1	1,636.1	1,310.1	1,013.4	1,433.7	1,634.8	5,981.9	5,392.0	6,926.6
(%, YoY)	5.1	2.1	4.9	10.0	-7.4	-30.8	-2.3	-0.1	5.6	-9.9	28.5
ADAS	168.0	180.0	162.0	202.0	186.0	153.5	196.8	229.3	712.0	765.6	957.3
매출 내 비중 (%)	11.9%	12.3%	11.0%	12.3%	14.2%	15.1%	13.7%	14.0%	11.9%	14.2%	13.8%
(%, YoY)	81.4%	34.8%	22.8%	23.5%	10.7%	-14.7%	21.5%	13.5%	36.5%	7.5%	25.0%
국내	777.6	839.2	806.4	900.2	763.9	544.7	744.6	878.6	3,323.4	2,931.7	3,696.6
중국	319.6	278.8	335.1	397.5	184.0	304.8	359.6	398.7	1,331.1	1,247.1	1,500.9
북미	217.0	229.2	241.3	237.0	252.0	141.5	253.4	258.5	924.5	905.4	1,118.2
인도	120.0	129.1	139.6	140.6	126.1	35.1	118.7	145.3	529.4	425.1	671.4
기타	134.7	145.3	151.5	163.1	158.0	47.0	130.3	150.9	594.7	486.2	714.8
연결조정	-153.8	-158.2	-206.8	-202.3	-173.9	-59.7	-172.8	-197.1	-721.2	-603.5	-775.3
영업이익	32.1	51.8	70.4	64.3	18.5	-75.9	53.0	56.9	218.6	52.6	306.7
(%, YoY)	-25.9	-22.0	41.0	70.0	-42.3	-246.5	-24.7	-11.4	10.7	-75.9	483.1
당기순이익 (지배지분)	16.8	31.1	50.9	11.6	8.3	-112.3	35.5	52.7	110.5	-15.8	193.4
(%, YoY)	-26.6	-14.8	110.0	-47.0	-50.5	-461.0	-30.3	353.2	4.6	-114.3	-1,325.0
영업이익률	2.3	3.5	4.8	3.9	1.4	-7.5	3.7	3.5	3.7	1.0	4.4
당기순이익률	1.2	2.1	3.5	0.7	0.6	-11.1	2.5	3.2	1.8	-0.3	2.8

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	5,664.8	5,981.9	5,392.0	6,926.6	7,252.9
매출원가	4,940.5	5,147.8	4,717.8	5,821.4	6,091.9
매출총이익	724.4	834.1	674.2	1,105.2	1,161.0
판매비	526.9	615.6	621.6	798.5	836.2
영업이익	197.4	218.6	52.6	306.7	324.8
EBITDA	469.1	519.2	334.9	575.7	589.4
영업외손익	-56.0	-42.1	-76.2	-52.2	-48.7
이자수익	7.4	7.2	16.6	15.8	23.0
이자비용	41.4	48.5	52.5	49.8	53.4
외환관련이익	42.1	38.4	38.4	38.4	38.4
외환관련손실	46.4	38.2	38.2	38.2	38.2
종속 및 관계기업손익	-6.5	-6.5	-6.5	-6.5	-6.5
기타	-11.2	5.5	-34.0	-11.9	-12.0
법인세차감전이익	141.4	176.5	-23.6	254.5	276.1
법인세비용	28.5	58.2	-7.8	50.9	55.2
계속사업순이익	112.9	118.2	-15.8	203.6	220.9
당기순이익	112.9	118.2	-15.8	203.6	220.9
지배주주순이익	105.7	110.5	-15.8	193.4	209.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.4	5.6	-9.9	28.5	4.7
영업이익 증감율	136.3	10.7	-75.9	483.1	5.9
EBITDA 증감율	42.8	10.7	-35.5	71.9	2.4
지배주주순이익 증감율	2,110.0	4.5	-114.3	-1,324.1	8.5
EPS 증감율	2,109.2	4.6	적전	흑전	8.5
매출총이익률(%)	12.8	13.9	12.5	16.0	16.0
영업이익률(%)	3.5	3.7	1.0	4.4	4.5
EBITDA Margin(%)	8.3	8.7	6.2	8.3	8.1
지배주주순이익률(%)	1.9	1.8	-0.3	2.8	2.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,972.7	2,109.8	2,322.3	2,734.1	3,103.2
현금 및 현금성자산	117.6	205.3	591.7	562.4	836.8
단기금융자산	16.8	45.9	46.4	46.9	47.3
매출채권 및 기타채권	1,390.5	1,384.3	1,250.6	1,606.5	1,682.2
재고자산	318.6	336.8	295.4	379.5	397.3
기타유동자산	129.2	137.5	138.2	138.8	139.6
비유동자산	2,464.5	2,485.8	2,450.2	2,460.8	2,493.8
투자자산	109.9	142.6	136.2	129.8	123.4
유형자산	1,943.0	1,946.6	1,911.9	1,924.6	1,960.6
무형자산	212.2	171.3	176.8	181.1	184.5
기타비유동자산	199.4	225.3	225.3	225.3	225.3
자산총계	4,437.3	4,595.6	4,772.5	5,194.9	5,597.0
유동부채	1,835.8	1,756.8	1,836.9	1,951.8	2,018.2
매입채무 및 기타채무	1,187.5	1,225.9	1,127.8	1,383.1	1,437.4
단기금융부채	559.4	445.8	624.0	483.6	495.7
기타유동부채	88.9	85.1	85.1	85.1	85.1
비유동부채	1,119.7	1,253.2	1,353.2	1,463.2	1,584.2
장기금융부채	825.8	1,152.6	1,252.6	1,362.6	1,483.6
기타비유동부채	293.9	100.6	100.6	100.6	100.6
부채총계	2,955.5	3,010.0	3,190.1	3,415.0	3,602.4
자본지분	1,415.8	1,511.7	1,508.5	1,695.7	1,899.5
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	601.8	601.8	601.8	601.8	601.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-113.6	-91.0	-73.7	-56.4	-39.2
이익잉여금	681.2	754.5	734.1	904.1	1,090.5
비지배지분	66.0	73.9	73.9	84.1	95.2
자본총계	1,481.8	1,585.6	1,582.4	1,779.9	1,994.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	286.9	272.5	562.6	467.3	644.4
당기순이익	112.9	118.2	-15.8	203.6	220.9
비현금항목의 가감	386.0	385.6	332.3	375.8	372.2
유형자산감가상각비	218.9	245.2	245.5	240.4	242.2
무형자산감가상각비	52.8	55.4	36.7	28.6	22.3
지분법평가손익	-10.1	-6.5	-6.5	-6.5	-6.5
기타	124.4	91.5	56.6	113.3	114.2
영업활동자산부채증감	-170.8	-236.2	97.4	-204.1	-40.0
매출채권및기타채권의감소	55.4	-6.1	133.7	-355.9	-75.7
재고자산의감소	-5.2	-17.5	41.4	-84.1	-17.9
매입채무및기타채무의증가	-75.9	35.5	-98.1	255.3	54.3
기타	-145.1	-248.1	20.4	-19.4	-0.7
기타현금흐름	-41.2	4.9	148.7	92.0	91.3
투자활동 현금흐름	-297.6	-300.1	-261.2	-294.1	-312.2
유형자산의 취득	-262.5	-221.9	-210.8	-253.0	-278.3
유형자산의 처분	7.0	7.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-42.3	-10.1	-42.2	-32.9	-25.7
투자자산의감소(증가)	2.4	-39.2	-0.1	-0.1	-0.1
단기금융자산의감소(증가)	10.7	-29.2	-0.5	-0.5	-0.5
기타	-12.9	-7.6	-7.6	-7.6	-7.6
재무활동 현금흐름	10.0	114.7	237.2	-50.3	94.5
차입금의 증가(감소)	32.3	164.0	278.2	-30.4	133.1
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-22.4	-34.0	-25.8	-4.7	-23.4
기타	0.1	-15.3	-15.2	-15.2	-15.2
기타현금흐름	-0.4	0.6	-152.3	-152.3	-152.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-1.1	87.7	386.4	-29.3	274.4
기초현금 및 현금성자산	118.8	117.6	205.3	591.7	562.3
기말현금 및 현금성자산	117.6	205.3	591.7	562.3	836.7

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,250	2,354	-336	4,119	4,469
BPS	30,151	32,193	32,124	36,113	40,451
CFPS	10,626	10,729	6,741	12,339	12,630
DPS	500	550	100	500	500
주가배수(배)					
PER	12.9	15.0	-99.2	8.1	7.5
PER(최고)	27.9	16.9	-117.2	9.6	8.8
PER(최저)	11.6	11.3	-48.2	3.9	3.6
PBR	0.96	1.09	1.04	0.92	0.82
PBR(최고)	2.08	1.24	1.23	1.09	0.97
PBR(최저)	0.87	0.83	0.50	0.45	0.40
PSR	0.24	0.28	0.29	0.23	0.22
PCFR	2.7	3.3	4.9	2.7	2.6
EV/EBITDA	5.7	5.9	8.6	5.0	4.7
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	20.7	21.8	-29.7	11.5	10.6
배당수익률(%·보통주·현금)	1.7	1.6	0.3	1.5	1.5
ROA	2.5	2.6	-0.3	4.1	4.1
ROE	7.6	7.6	-1.0	12.1	11.7
ROIC	5.9	6.0	1.3	8.9	9.0
매출채권회전율	4.0	4.3	4.1	4.8	4.4
재고자산회전율	17.9	18.3	17.1	20.5	18.7
부채비율	199.5	189.8	201.6	191.9	180.6
순차입금비율	84.4	85.0	78.3	69.5	54.9
이자보상배율	4.8	4.5	1.0	6.2	6.1
총차입금	1,385.3	1,598.4	1,876.6	1,846.2	1,979.3
순차입금	1,250.9	1,347.2	1,238.5	1,236.9	1,095.2
NOPLAT	469.1	519.2	334.9	575.7	589.4
FCF	-37.2	4.6	161.8	24.3	180.5

Compliance Notice

- 당사는 9월 16일 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

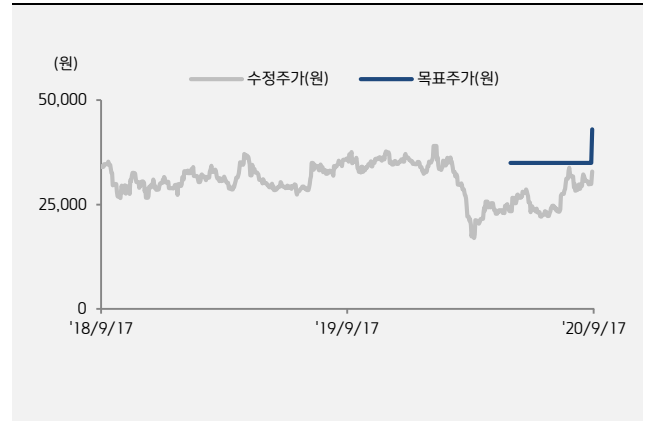
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-22.92	-3.43
	2020/09/17	BUY (Maintain)	43,000원	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%