



BUY (Maintain)

목표주가: 50,000원 (상향)

주가(10/29): 36,900원

시가총액: 17,327억원

자동차/부품
Analyst 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/29)		2,326.67pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	39,300 원	16,950원	
등락률	-6.1%	117.7%	
수익률	절대	상대	
	1M	3.5%	3.6%
	6M	56.0%	30.6%
	1Y	2.6%	-7.7%

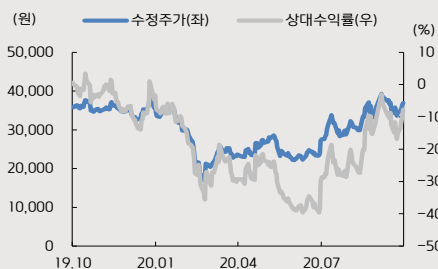
Company Data

발행주식수	46,957 천주
일평균 거래량(3M)	1,108천주
외국인 자본율	21.2%
배당수익률(2020E)	0.3%
BPS(2020E)	32,644원
주요 주주	한라홀딩스 외 30.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	5,664.8	5,981.9	5,483.7	6,670.1
영업이익	197.4	218.6	88.7	343.6
EBITDA	469.1	519.2	370.9	612.7
세전이익	141.4	176.5	12.8	293.7
순이익	112.9	118.2	8.6	234.9
지배주주지분순이익	105.7	110.5	8.6	223.2
EPS(원)	2,250	2,354	183	4,753
증감률(% YoY)	2,109.2	4.6	-92.2	2,492.6
PER(배)	12.9	15.0	201.3	7.8
PBR(배)	0.9%	1.09	1.13	0.99
EV/EBITDA(배)	5.7	5.9	8.2	4.8
영업이익률(%)	3.5	3.7	1.6	5.2
ROE(%)	7.6	7.6	0.6	13.6
순차입금비율(%)	84.4	85.0	76.3	62.7

Price Trend



실적 Review

만도 (204320)

본격화될 실적 개선의 초입에서



3분기 영업이익은 656억원으로, 당사 추정(530억원) 및 컨센서스(517억원)를 상회했습니다. 지난해 3분기 일회성 이익 (통상임금 소송 환입 등) 178억원을 제외하면, YoY 24.7% 성장을 기록했습니다. 1) 국내 호조와 ADAS 가파른 성장세 (2,118억원, 매출 중 비중 14.2%), 2) 중국 턴어라운드에 따른 실적 회복세 (영업이익률 5% 추정), 3) 주요 시장 수 요 정상화에 따른 가동률 회복에 기인하며, 이러한 호조세는 4분기 이후에도 지속될 것으로 전망합니다. 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 5만원으로 상향합니다

>>> 3분기 실적, 당사 추정 및 시장 기대치 상회

3분기 영업이익은 656억원으로, 당사 추정(530억원) 및 컨센서스(517억원)를 상회했다. 지난해 3분기 일회성 이익 178억원을 (통상임금 소송 환입 324억원, 희망 퇴직 관련 비용 148억원) 제외하면 YoY +24.7%의 호실적이었다.

국내 매출은 (YoY -1.9%, 이하 YoY 생략), 내수 판매 호조세와 국내 수출 물량 감소 등의 영향이 있었다.

북미 매출은 (2.9%) 현대/기아차 (-19%), GM (-5%) 매출 감소에도 불구하고, 주요 전기차사 및 포드 (36%) 매출이 성장을 주도했다.

중국 매출은 (2.2%) 주요 고객인 현대/기아차 (-33%), Geely (-6%) 매출 감소에도 불구하고, 중국 로컬 기타 OEM향 (제일, 장성, 장안 등) (60%)이 성장세를 주도했다. 특히 중국 영업이익률은 5%를 기록해, 2분기 호조세를 지속했으며 (2Q20 OPM 2%) 향후 가동률 상향에 따라 추가 개선이 기대된다.

ADAS 매출은 2,118억원으로, (30.7%, 전체 매출 비중 14.1%) 분기 최대 매출을 기록했다. 특히 3분기 ADAS 신규 수주 1,500억원 중 현대/기아차 외 업체 물량 수주 금액은 약 1,300억원으로, 향후 기타 업체향 ADAS 매출 증가세도 기대된다.

이 외에도 고정 비용 절감 노력, 판관비 비중 축소 (9.1%, YoY -1.3%p) 등의 비용 통제 효과도 있었다

>>> 4분기 이후 본격화될 실적 개선의 초입 국면

4분기 영업이익은 804억원(YoY +25.1%)을 기록할 것으로 전망한다. 1) 국내 완성차 업체 판매 호조세 및 ADAS 매출 증가세, 2) 중국 수요 회복 전망 및 현재 북미에서 생산 중인 주요 전기차 업체 중국 물량향 제품의 현지 대응으로 인한 가동률 상향, 3) 현대/기아차의 주요 지역 판매 호조세 지속와, GM, 포드 등 북미 고객사의 최근 낮은 재고로 인한 가동률 상향 전망 등에 기인한다.

이러한 호조세의 지속에 기반해 2021년 연간 영업이익 전망치를 기존 대비 12% 상향한 3,436억원으로 제시한다. 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 50,000원으로 상향한다. (12mf EPS 4,587원, Target PER 10.9x)

만도 3Q20 실적 Preview

(단위: 십억원)	3Q20E	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q20	%QoQ	3Q19	%YoY
매출액	1,501	1434	4.7	1,461	2.8	1,013	48.2	1,467	2.3
영업이익	66	53	23.7	52	27.0	-76	-186.5	70	-6.8
영업이익률	4.4	3.7		3.5		-7.5		4.8	
세전이익	52	34	52.3	40.72	27.4	-109	-147.4	84	-38.1
순이익	39	38	3.3	31.81	23.2	-112	-135.0	52	-25.3
지배순이익	37	36	3.8	30.78	19.8	-112	-132.8	51	-27.6

자료: 만도, 키움증권 리서치

만도 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,415.1	1,463.6	1,467.1	1,636.1	1,310.1	1,013.4	1,501.5	1,658.7	5,981.9	5,483.7	6,670.1
(%, YoY)	5.1	2.1	4.9	10.0	-7.4	-30.8	2.3	1.4	5.6	-8.3	21.6
ADAS	168.0	180.0	162.0	202.0	186.0	153.5	211.8	233.9	712.0	785.2	980.9
매출 내 비중 (%)	11.9%	12.3%	11.0%	12.3%	14.2%	15.1%	14.1%	14.1%	11.9%	14.3%	14.7%
(%, YoY)	81.4%	34.8%	22.8%	23.5%	10.7%	-14.7%	30.7%	15.8%	36.5%	10.3%	24.9%
국내	777.6	839.2	806.4	900.2	763.9	544.7	791.2	883.2	3,323.4	2,983.0	3,574.7
중국	319.6	278.8	335.1	397.5	184.0	304.8	342.5	411.4	1,331.1	1,242.7	1,439.8
북미	217.0	229.2	241.3	237.0	252.0	118.0	262.5	261.8	924.5	894.3	1,130.5
인도	120.0	129.1	139.6	140.6	126.1	35.1	122.3	148.1	529.4	431.5	598.9
기타	134.7	145.3	151.5	163.1	158.0	70.4	142.0	154.1	594.7	524.5	646.7
연결조정	-153.8	-158.2	-206.8	-202.3	-173.9	-59.7	-172.8	-197.1	-721.2	-603.5	980.9
영업이익	32.1	51.8	70.4	64.3	18.5	-75.9	65.6	80.4	218.6	88.7	343.6
(%, YoY)	-25.9	-22.0	41.0	70.0	-42.3	-246.5	-6.8	25.1	10.7	-59.4	287.5
당기순이익 (지배지분)	16.8	31.1	50.9	11.6	8.3	-112.3	36.9	75.7	110.5	8.6	223.2
(%, YoY)	-26.6	-14.8	110.0	-47.0	-50.5	-461.0	-27.6	551.5	4.6	-92.2	2,492.6
영업이익률	2.3	3.5	4.8	3.9	1.4	-7.5	4.4	4.8	3.7	1.6	5.2
당기순이익률	1.2	2.1	3.5	0.7	0.6	-11.1	2.5	4.6	1.8	0.2	3.3

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 10월 29일 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

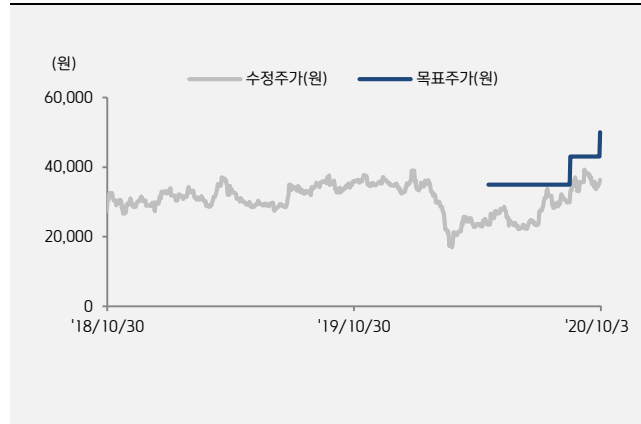
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-16.64	-8.60
	2020/10/30	BUY (Maintain)	50,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%