

만도

BUY(유지)

204320 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(상향)	97,000원	현재주가(02/03)	79,700원	Up/Downside	+21.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 02. 04

이제는 Top Tier

News

4Q20, 일회성 제외 시 부합: 만도의 4Q20 실적은 매출액 1조 7,385억원(+6%YoY), 영업이익 804억원(+25%YoY)으로 컨센서스를 하회했다. 4Q20에 발생한 쌍용차 관련 충당금을 제외한 영업이익은 954억원으로 컨센서스에 부합했다. 현지 수요 증가에 의한 고객사의 생산량 증가로 중국(+16%YoY) 및 인도(+9%YoY) 법인의 매출이 증가하며 고정비 부담을 낮췄다. ADAS 부문 역시 전년 대비 11%증가했다.

Comment

만도헬라 합병, 보수적인 가이던스: 2/3일 공시를 통해 동사는 1,650억원으로 한라홀딩스와 독일 부품사 헬라의 JV인 만도헬라의 지분을 100% 인수한다고 밝혔다. 만도헬라 인수를 통해 동사는 ABS는 물론 ADAS용 레이더를 포함한 각종 센서류의 공급을 내재화하게 된다. 또한 140여명의 엔지니어 인력을 통해 ADAS 및 자율주행 관련 R&D를 강화 할 수 있게 됐다. 21년 가이던스는 매출액 약 6조원 및 영업이익률 4.6%로 제시됐다. 이는 현대/기아차를 제외한 국내 고객사의 21년 생산 물량 감소 및 원화 강세 등을 고려한 것으로, 컨센서스 대비 다수 보수적이다. 우리는 중국, 인도 및 북미 내 고객사들의 물량 증가를 바탕으로 만도의 21년 실적이 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 다만, 쌍용차 등 국내 고객사들의 물량에 대한 가정을 낮추고, 21년 매출 및 영업이익 추정치를 각각 5%, 9% 하향한다.

Action

이제는 글로벌 Top Tier: 21년 FWD EPS 4,849원에 Target PER 20배를 적용해 목표주가를 97,000원으로 상향한다. EV 비중 확대로 IDB(Integrated Dynamic Brake)와 같은 고 단가 제품들의 비중은 지속적으로 증가할 전망이다. 소비자들의 ADAS 옵션 적용 확대로 동사의 ADAS 매출은 고성장을 유지하고 있다. 투자의견을 BUY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020P	2021E	2022E	52주 최저/최고	16,950/80,000원
매출액	5,665	5,982	5,564	6,647	7,164	KOSDAQ /KOSPI	971/3,130pt
(증가율)	-0.3	5.6	-7.0	19.5	7.8	시가총액	37,425억원
영업이익	197	219	89	338	397	60일-평균거래량	1,331,613
(증가율)	136.3	10.7	-59.4	281.0	17.6	외국인지분율	26.1%
자배주주순이익	106	111	4	228	262	60일-외국인지분율변동추이	+3.5%p
EPS	2,250	2,354	95	4,849	5,570	주요주주	한라홀딩스 외 3 인 30.3%
PER (H/L)	27.9/11.6	16.9/11.3	619.1	16.4	14.3	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	2.1/0.9	1.2/0.8	1.9	2.2	1.9	만도(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	9.0/5.5	6.1/5.2	10.2	8.1	7.3	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	3.5	3.7	1.6	5.1	5.5		
ROE	7.6	7.6	0.3	14.3	14.4		
주가상승률					1M	3M	12M
절대기준					35.5	106.5	139.3
상대기준					24.4	54.6	62.0

도표 1. 만도 4Q20 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q20P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,739	1,839	-5.5	1,694	2.6
영업이익	80	100	-19.6	94	-14.0
(영업이익률)	4.6	5.4	-0.8	5.5	-0.9
지배주주순이익	72	110	-35.0	69	4.5
(지배주주순이익률)	4.1	6.0	-1.9	4.0	0.1

자료: 만도, FnGuide, DB금융투자

도표 2. 만도 4Q20 상세 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q20P	4Q19	YoY	3Q20	QoQ
매출액	1,739	1,637	6.2	1,501	15.8
한국	910	900	1.1	791	15.0
중국	462	398	16.1	343	34.8
미국	314	308	1.7	317	-1.1
기타	250	229	8.9	210	19.0
영업이익	80	64	25.1	66	22.5
(영업이익률)	4.6	3.9	0.7	4.4	0.3
지배주주순이익	72	12	515.8	37	94.0
(지배주주순이익률)	4.1	0.7	3.4	2.5	1.7

자료: 만도, DB금융투자

도표 3. 만도 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, 만대, %, %pt)

	21년			22년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	6,647	6,961	-4.5	7,164	7,421	-3.5
한국	3,049	3,454	-11.7	3,346	3,664	-8.7
중국	1,581	1,497	5.6	1,633	1,546	5.6
북미	1,795	1,891	-5.0	1,954	2,079	-6.0
기타	926	956	-3.1	991	1,022	-3.1
영업이익	338	371	-9.0	397	434	-8.4
영업이익률	5.1	5.3	-0.2	5.5	5.9	-0.3
지배주주순이익	228	251	-9.1	262	286	-8.6
지배주주순이익률	3.4	3.6	-0.2	3.7	3.9	-0.2

자료: DB금융투자

도표 4. 만도 목표주가 산정

FWD EPS(원)	4,849	21년 FWD EPS
Target PER(배)	20	글로벌 ADAS 및 자율주행 관련 부품사 평균
Target Price(원)	97,000	
Implied PBR(배)	2.7	21년 FWD BPS 36,040원 기준
상승여력(%)	21.7	2/3일 종가 기준

자료: DB금융투자

도표 5. 만도 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	1,310	1,013	1,501	1,739	1,564	1,917	1,594	1,573	5,982	5,564	6,647	7,164
한국	764	545	791	910	877	956	775	441	3,323	3,010	3,049	3,346
중국	184	305	343	462	248	300	319	713	1,332	1,293	1,581	1,633
북미	322	142	317	314	357	538	426	474	1,175	1,094	1,795	1,954
기타	214	82	210	250	173	236	167	351	871	756	926	991
영업이익	19	-76	66	80	80	96	67	95	219	89	338	397
영업이익률	1.4	-7.5	4.4	4.6	5.1	5.0	4.2	6.0	3.7	1.6	5.1	5.5
지배주주순이익	8	-112	37	72	59	72	41	56	111	4	228	262
지배주주순이익률	0.6	-11.1	2.5	4.1	3.8	3.7	2.6	3.6	1.8	0.1	3.4	3.7

자료: 만도, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,973	2,110	1,929	2,349	2,636
현금및현금성자산	118	205	47	150	288
매출채권및기타채권	1,391	1,384	1,376	1,627	1,738
재고자산	319	337	311	369	397
비유동자산	2,465	2,486	2,467	2,423	2,473
유형자산	1,943	1,947	1,983	1,976	2,051
무형자산	212	171	116	79	54
투자자산	110	143	143	143	143
자산총계	4,437	4,556	4,532	4,909	5,245
유동부채	1,836	1,757	1,707	1,864	1,945
매입채무및기타채무	1,188	1,226	1,176	1,333	1,414
단기应付 및 당기차채	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	2,960	3,117	3,198
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	602	602	602	602	602
이익잉여금	681	755	733	935	1,171
비자본주자분	66	74	82	99	119
자본총계	1,482	1,586	1,572	1,791	2,047

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	287	273	377	446	565
당기순이익	113	118	13	245	281
현금유동이 없는 비용 및 수익	386	386	377	430	430
유형 및 무형자산상각비	272	301	339	310	304
영업관련자산부채변동	-171	-236	-20	-155	-62
매출채권및기타채권의감소	55	-6	8	-251	-111
재고자산의감소	-5	-18	26	-58	-28
매입채권및기타채무의증가	-76	36	-50	157	81
투자활동현금흐름	-298	-300	-318	-265	-349
CAPEX	-262	-222	-320	-266	-354
투자자산의순증	2	-39	0	0	0
재무활동현금흐름	10	115	-78	-78	-78
사채 및 차입금의 증가	45	213	0	0	0
자본금 및 자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-22	-34	-26	-26	-26
기타현금흐름	0	1	-139	0	0
현금의증가	-1	88	-158	103	138
기초현금	119	118	205	47	150
기말현금	118	205	47	150	288

자료: 만도, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,665	5,982	5,564	6,647	7,164
매출원가	4,940	5,148	4,975	5,756	6,103
매출총이익	724	834	588	891	1,060
판관비	527	616	499	553	663
영업이익	197	219	89	338	397
EBITDA	469	519	428	648	702
영업외손익	-56	-43	-84	-20	-32
금융순익	-44	-26	-33	-20	-29
투자순익	-7	-7	-7	7	4
기타영업외손익	-5	-10	-44	-7	-7
세전이익	141	176	5	318	365
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	113	118	13	245	281
자비주주지분순이익	106	111	4	228	262
비자비주주지분순이익	7	8	8	17	20
총포괄이익	93	135	13	245	281
증감률(%YoY)					
매출액	-0.3	5.6	-7.0	19.5	7.8
영업이익	136.3	107	-59.4	281.0	17.6
EPS	2,109.2	4.6	-96.0	5,004.9	14.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	2,250	2,354	95	4,849	5,570
BPS	30,151	32,193	31,739	36,040	41,061
DPS	500	550	550	550	550
Multiple(배)					
P/E	12.9	15.0	619.1	16.4	14.3
P/B	1.0	1.1	1.9	2.2	1.9
EV/EBITDA	5.7	5.9	10.2	8.1	7.3
수익성(%)					
영업이익률	35	37	1.6	5.1	5.5
EBITDA마진	8.3	8.7	7.7	9.7	9.8
순이익률	2.0	2.0	0.2	3.7	3.9
ROE	7.6	7.6	0.3	14.3	14.4
ROA	2.5	2.6	0.3	5.2	5.5
ROI	5.8	5.3	8.4	9.2	10.4
안정성 및 기타					
부채비율(%)	199.5	189.8	188.2	174.0	156.3
이자보상배율(배)	4.8	4.5	1.7	6.5	7.6
배당성향(배)	20.7	21.8	205.5	10.5	9.2

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에는 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(93.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
18/10/29	Buy	42,000	-24.7	-10.5			
19/10/29	1년경과	19,11	-19.1	-7.1			
20/03/18	Buy	32,000	-14.2	22.8			
20/10/29	Buy	47,000	-11.0	2.9			
20/11/30	Buy	61,000	6.3	31.1			
21/02/04	Buy	97,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경