



BUY (Maintain)

목표주가: 100,000원

주가(4/2): 68,000원

시가총액: 31,931억원

자동차/부품

Analyst 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(4/2)	3,112.80pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	80,000 원	21,550원
등락률	-15.0%	215.5%
수익률	절대	상대
1M	5.4%	3.1%
6M	90.7%	42.6%
1Y	215.5%	74.8%

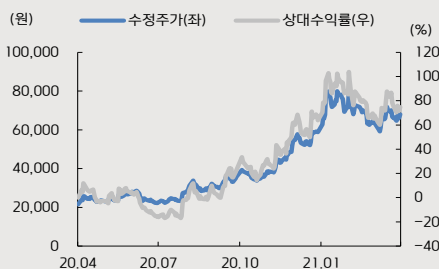
Company Data

발행주식수	46,957 천주
일평균 거래량(3M)	1,116천주
외국인 지분율	24.1%
배당수익률(2020)	0.0%
BPS(2020)	34,872원
주요 주주	한라홀딩스 외 30.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	5,981.9	5,563.5	6,459.1	6,840.3
영업이익	218.6	88.7	355.6	428.2
EBITDA	519.2	394.5	586.6	656.4
세전이익	176.5	5.2	314.9	390.4
순이익	118.2	13.9	252.0	312.3
지배주주지분순이익	110.5	5.8	239.4	296.7
EPS(원)	2,354	123	5,097	6,318
증감률(% YoY)	4.6	-94.8	4,034.5	24.0
PER(배)	15.0	476.9	13.3	10.8
PBR(배)	1.09	1.69	1.80	1.56
EV/EBITDA(배)	5.9	10.0	7.4	6.3
영업이익률(%)	3.7	1.6	5.5	6.3
ROE(%)	7.6	0.4	14.0	15.6
순차입금비율(%)	85.0	65.7	58.4	39.6

Price Trend



만도 (204320)

우려속 다가오는 기회



만도의 1분기 영업이익을 678억원으로 전망합니다. 현대차/기아 및 주요 전기차 업체의 1분기 판매는 최근 차량용 반도체 수급 난에도 비교적 견조했으나, GM, 포드 공장 섀다운 및 감산 영향이 반영되었습니다. 산업 전반에 걸친 생산 차질은 2분기에도 일부 이어질 것으로 전망되지만, 주요 고객사의 우수한 영업 환경과 고부가 ADAS 매출의 구조적인 증가세라는 성장성에는 변함이 없어 하반기 수급난 해소 이후 가파른 개선세를 전망합니다.

>>> 1분기 실적 추정치 하향 조정

만도의 1분기 영업이익을 678억원으로 전망하며, 이는 당사 기존 추정치 837억 대비 -19% 하향한 수치이다.

현대차/기아 및 주요 전기차 업체의 1분기 판매는 최근 차량용 반도체 수급 난에도 비교적 견조했으나, GM, 포드 공장 섀다운 및 감산 영향이 반영되었다. 현대차/기아의 1분기 판매 대수는 각각 100.7만대, 67.9만대로, YoY 15.7%, 12.7%, QoQ -14.4%, -2.0%를 기록했으며, 주요 전기차 업체의 1분기 인도량도 18.5만대로 컨센서스 16.8-17만대를 상회했으며, 4Q20 18.1만대 대비 QoQ +2.3%를 기록했다. 반면 GM은 2월 이후 북미 3개 공장의 가동을 중지했으며, 포드도 2월 중 일부 모델의 감산을 발표했고 4월 이후 북미 6개 공장의 가동 중지 및 가동을 추가 조정을 예고하는 등 생산 차질이 이어지고 있다. (만도 북미 매출 중 GM, 포드 비중 약 40%)

만도헬라일렉트로닉스 인수 효과는 3월부터 반영되었으며, 향후 월 20-30억 수준의 영업이익 증익을 기대한다. (만도헬라 2020년 연결 매출액 6,870억원, 영업이익 205억원)

>>> 우려속 다가오는 기회

현대차/기아도 4월 중 울산 1공장 및 미국 조지아 공장의 일부 휴업을 발표하는 등, 산업 전반에 걸친 생산 차질은 2분기까지 이어질 것으로 전망된다. 동사의 2분기 실적도 일부 영향이 있을 것이다. 그러나 1) 주요 고객사인 현대차/기아 및 주요 전기차 업체의 영업 환경은 글로벌 경쟁사 대비 가장 우수한 상황이며, 2) 고부가 ADAS 매출의 구조적인 증가라는 성장성에는 변함 없기에, 하반기 수급난 해소 이후 가파른 개선세를 전망한다.

주요 전기차 업체 베를린 공장향 물량은 (조향, 제동 장치 공급) 3분기부터 발생될 것으로 전망하며, 해당 업체 CEO는 최근 자사 직원들에게 보내는 메시지를 통해 올해 연간 100만대 달성이 가능할 것이라고 밝혔다. (20년 연간 인도량 50만대, 생산량 51만대, YoY +100%)

또한 최근 공시한 바와 같이 폭스바겐향 현가 장치 수주에 성공하는 등, 과거 국내, 중국 OEM 중심의 매출 구조가 북미/유럽 업체향으로 다변화 되고 있으며, 향후 Lidar 등 자율주행 핵심 부품의 수주에 따라 재평가도 가능할 전망이다. 이러한 구조적인 개선세를 반영해 목표주가 10만원을 유지한다. (일반 부품 Target PER 10x, ADAS Target PER 50x 적용)

만도 1Q21 실적 Preview

(단위: 십억원)	1Q21E	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q20	%QoQ	1Q20	%YoY
매출액	1506.7	1469.1	2.6	1457.5	3.4	1738.5	-13.3	1310.1	15.0
영업이익	67.8	83.7	-19.0	68.8	-1.5	80.4	-15.7	18.5	266.4
영업이익률	4.5	5.7		4.7		4.6		1.4	
세전이익	58.3	75.3	-22.5	56.2	3.7	48.9	19.3	13.9	318.8
순이익	46.7	60.2	-22.5	43.8	6.6	77.0	-39.4	9.5	388.7
지배순이익	44.3	57.2	-22.5	43.7	1.4	72.9	-39.2	8.3	431.9

자료: 만도, 키움증권 리서치

만도 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,310.1	1,013.4	1,501.5	1,738.5	1,506.7	1,515.0	1,637.2	1,800.1	5,563.5	6,459.1	6,840.3
(%, YoY)	-7.4	-30.8	2.3	6.3	15.0	49.5	9.0	3.5	-7.0	16.1	5.9
(%, QoQ)	-19.9	-22.6	48.2	15.8	-13.3	0.6	8.1	9.9			
ADAS	186.0	153.5	211.8	221.8	225.1	225.6	233.0	244.0	773.1	927.7	1,020.4
매출 내 비중 (%)	14.2	15.1	14.1	12.8	14.9	14.9	14.2	13.6	13.9	14.4	14.9
(%, YoY)	10.7	-14.7	30.7	9.8	21.0	47.0	10.0	10.0	8.6	20.0	10.0
(%, QoQ)	-7.9	-17.5	38.0	4.7	1.5	0.3	3.3	4.7			
국내	763.9	544.7	791.2	910.0	826.1	804.6	835.5	932.2	3,009.7	3,398.4	3,520.3
(%, YoY)	-1.8	-35.1	-1.9	1.1	8.1	47.7	5.6	2.4	-9.4	12.9	3.6
중국	184.0	304.8	342.5	461.6	327.5	344.4	393.9	466.2	1,292.9	1,532.0	1,594.6
(%, YoY)	-42.4	9.3	2.2	16.1	78.0	13.0	15.0	1.0	-2.9	18.5	4.1
북미	252.0	118.0	262.6	249.2	219.3	224.2	270.5	269.1	881.8	983.1	1,041.7
(%, YoY)	16.1	-48.5	8.8	5.2	-13.0	90.0	3.0	8.0	-4.6	11.5	6.0
인도	126.1	35.1	122.3	156.5	146.3	150.7	152.8	158.1	440.0	608.0	647.3
(%, YoY)	5.0	-72.9	-12.4	11.3	16.0	330.0	25.0	1.0	-16.9	38.2	6.5
기타	158.0	70.4	141.9	157.0	146.9	151.3	157.5	164.8	527.3	620.6	759.6
(%, YoY)	17.3	-51.6	-6.3	-3.8	-7.0	115.0	11.0	5.0	-11.3	17.7	22.4
연결조정	-173.9	-59.5	-159.1	-195.8	-159.3	-160.2	-173.1	-190.3	-588.2	-682.9	-723.2
영업이익	18.5	-75.9	65.6	80.4	67.8	72.7	99.9	115.2	88.7	355.6	428.2
(%, YoY)	-42.3	-246.5	-6.8	25.1	266.4	-195.8	52.1	43.2	-59.4	300.9	20.4
(%, QoQ)	-71.2	-510.1	-186.5	22.5	-15.7	7.3	37.3	15.4			
당기순이익 (지배지분)	8.3	-112.3	36.9	72.9	44.3	47.4	68.0	79.7	5.8	239.4	296.7
(%, YoY)	-50.5	-461.0	-27.6	527.3	431.9	-142.2	84.4	9.3	-94.8	4,034.5	24.0
영업이익률	1.4	-7.5	4.4	4.6	4.5	4.8	6.1	6.4	1.6	5.5	6.3
당기순이익률	0.6	-11.1	2.5	4.2	2.9	3.1	4.2	4.4	0.1	3.7	4.3

자료: 키움증권 리서치

현대차 글로벌 주요 공장 판매량 비교

	1Q21	YoY	1Q20	QoQ	4Q20
내수	184,503	16.0%	159,061	-9.6%	204,190
수출	233,473	8.3%	215,615	-12.0%	265,372
미국	82,407	11.1%	74,188	-8.1%	89,638
중국	96,310	46.3%	65,808	-32.8%	143,266
인도	185,618	38.5%	134,029	-4.7%	194,785
체코	64,981	15.1%	56,439	-16.5%	77,838
터키	39,500	0.3%	39,400	9.4%	36,120
러시아	36,149	-38.6%	58,891	-49.4%	71,452
브라질	44,993	25.7%	35,798	-17.1%	54,283
합계	1,007,224	15.7%	870,749	-14.4%	1,177,332

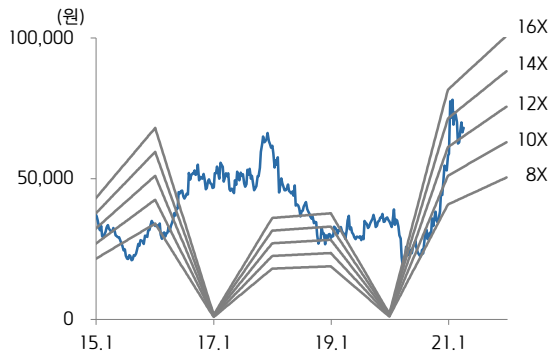
자료: 현대차, 키움증권 리서치

기아 글로벌 주요 공장 판매량 비교

	1Q21	YoY	1Q20	QoQ	4Q20
내수	130,075	11.4%	116,739	-5.3%	137,389
수출	233,200	26.5%	184,300	7.0%	218,000
미국	69,745	10.3%	63,250	2.9%	67,800
중국	35,136	-14.2%	40,952	-47.5%	66,897
인도	66,731	37.2%	48,642	1.5%	65,775
슬로박	84,400	4.3%	80,900	15.5%	73,100
멕시코	59,380	-12.0%	67,510	-6.2%	63,306
합계	678,667	12.7%	602,293	-2.0%	692,267

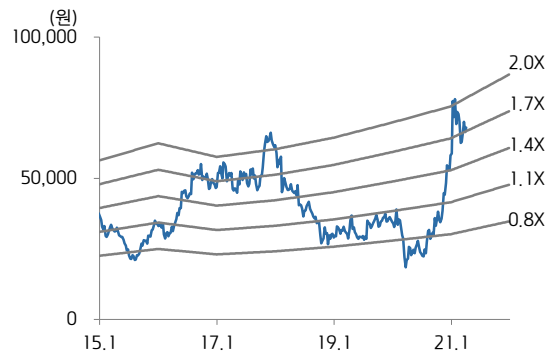
자료: 기아, 키움증권 리서치

만도 12개월 선행 PER



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

만도 12개월 선행 PBR



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	5,664.8	5,981.9	5,563.5	6,459.1	6,840.3
매출원가	4,940.5	5,147.8	4,893.8	5,429.0	5,697.7
매출총이익	724.4	834.1	669.7	1,030.1	1,142.6
판매비	526.9	615.6	581.0	674.5	714.4
영업이익	197.4	218.6	88.7	355.6	428.2
EBITDA	469.1	519.2	394.5	586.6	656.4
영업외손익	-56.0	-42.1	-83.5	-40.7	-37.8
이자수익	7.4	7.2	7.0	5.7	8.6
이자비용	41.4	48.5	45.0	39.1	39.1
외환관련이익	42.1	38.4	44.4	44.4	44.4
외환관련손실	46.4	38.2	63.8	55.0	55.0
종속 및 관계기업손익	-6.5	-6.5	3.3	3.3	3.3
기타	-11.2	5.5	-29.4	0.0	0.0
법인세차감전이익	141.4	176.5	5.2	314.9	390.4
법인세비용	28.5	58.2	-8.7	63.0	78.1
계속사업순이익	112.9	118.2	13.9	252.0	312.3
당기순이익	112.9	118.2	13.9	252.0	312.3
지배주주순이익	105.7	110.5	5.8	239.4	296.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.4	5.6	-7.0	16.1	5.9
영업이익 증감율	136.3	10.7	-59.4	300.9	20.4
EBITDA 증감율	42.8	10.7	-24.0	48.7	11.9
지배주주순이익 증감율	2,110.0	4.5	-94.8	4,027.6	23.9
EPS 증감율	2,109.2	4.6	-94.8	4,034.5	24.0
매출총이익률(%)	12.8	13.9	12.0	15.9	16.7
영업이익률(%)	3.5	3.7	1.6	5.5	6.3
EBITDA Margin(%)	8.3	8.7	7.1	9.1	9.6
지배주주순이익률(%)	1.9	1.8	0.1	3.7	4.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	1,972.7	2,109.8	2,407.0	2,595.4	2,956.0
현금 및 현금성자산	117.6	205.3	561.4	450.6	686.1
단기금융자산	16.8	45.9	27.1	28.5	29.9
매출채권 및 기타채권	1,390.5	1,384.3	1,364.7	1,595.8	1,690.0
재고자산	318.6	336.8	322.6	382.8	405.3
기타유동자산	129.2	137.5	131.2	137.7	144.7
비유동자산	2,464.5	2,485.8	2,531.3	2,518.9	2,519.8
투자자산	109.9	142.6	157.9	163.3	168.7
유형자산	1,943.0	1,946.6	2,039.4	2,021.6	2,017.1
무형자산	212.2	171.3	125.2	125.2	125.2
기타비유동자산	199.4	225.3	208.8	208.8	208.8
자산총계	4,437.3	4,595.6	4,938.3	5,114.2	5,475.9
유동부채	1,835.8	1,756.8	2,031.6	2,061.3	2,136.6
매입채무 및 기타채무	1,187.5	1,225.9	1,328.0	1,504.9	1,580.2
단기금융부채	559.4	445.8	618.7	471.5	471.5
기타유동부채	88.9	85.1	84.9	84.9	84.9
비유동부채	1,119.7	1,253.2	1,197.2	1,197.2	1,197.2
장기금융부채	825.8	1,152.6	1,092.2	1,092.2	1,092.2
기타비유동부채	293.9	100.6	105.0	105.0	105.0
부채총계	2,955.5	3,010.0	3,228.8	3,258.4	3,333.7
자본지분	1,415.8	1,511.7	1,637.5	1,771.1	2,041.8
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	67.1	-15.2	-17.8
이익잉여금	681.2	754.5	722.3	938.2	1,211.5
비지배지분	66.0	73.9	72.1	84.7	100.3
자본총계	1,481.8	1,585.6	1,709.6	1,855.8	2,142.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	286.9	272.5	430.0	415.2	568.8
당기순이익	112.9	118.2	0.0	252.0	312.3
비현금항목의 가감	386.0	385.6	442.1	398.5	408.0
유형자산감가상각비	218.9	245.2	253.6	231.0	228.2
무형자산감가상각비	52.8	55.4	52.2	0.0	0.0
지분법평가손익	-10.1	-6.5	-3.3	-3.3	-3.3
기타	124.4	91.5	139.6	170.8	183.1
영업활동자산부채증감	-170.8	-236.2	52.4	-144.4	-48.4
매출채권및기타채권의감소	55.4	-6.1	-9.5	-231.1	-94.2
재고자산의감소	-5.2	-17.5	14.2	-60.2	-22.6
매입채무및기타채무의증가	-75.9	35.5	104.3	176.9	75.3
기타	-145.1	-248.1	-56.6	-30.0	-6.9
기타현금흐름	-41.2	4.9	-64.5	-90.9	-103.1
투자활동 현금흐름	-297.6	-300.1	-144.4	-191.4	-202.1
유형자산의 취득	-262.5	-221.9	-177.6	-213.1	-223.8
유형자산의 처분	7.0	7.9	21.1	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-42.3	-10.1	-19.9	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2.4	-39.2	-12.0	-2.1	-2.1
단기금융자산의감소(증가)	10.7	-29.2	18.8	-1.4	-1.4
기타	-12.9	-7.6	25.2	25.2	25.2
재무활동 현금흐름	10.0	114.7	71.4	-161.4	-37.6
차입금의 증가(감소)	32.3	164.0	126.9	-147.2	0.0
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	-41.3	0.0	-23.4
기타	0.1	-15.3	-14.2	-14.2	-14.2
기타현금흐름	-0.4	0.6	-0.9	-173.2	-93.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-1.1	87.7	356.1	-110.8	235.6
기초현금 및 현금성자산	118.8	117.6	205.3	561.4	450.6
기말현금 및 현금성자산	117.6	205.3	561.4	450.6	686.2

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,250	2,354	123	5,097	6,318
BPS	30,151	32,193	34,872	37,718	43,483
CFPS	10,626	10,729	9,710	13,852	15,340
DPS	500	550	0	500	500
주가배수(배)					
PER	12.9	15.0	476.9	13.3	10.8
PER(최고)	27.9	16.9	511.0	17.5	14.1
PER(최저)	11.6	11.3	131.4	11.4	9.2
PBR	0.96	1.09	1.69	1.80	1.56
PBR(최고)	2.08	1.24	1.81	2.36	2.05
PBR(최저)	0.87	0.83	0.46	1.54	1.34
PSR	0.24	0.28	0.50	0.49	0.47
PCFR	2.7	3.3	6.1	4.9	4.4
EV/EBITDA	5.7	5.9	10.0	7.4	6.3
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	9.3	7.5
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.7	0.7
ROA	2.5	2.6	0.3	5.0	5.9
ROE	7.6	7.6	0.4	14.0	15.6
ROIC	5.9	6.0	4.0	10.5	12.3
매출채권회전율	4.0	4.3	4.0	4.4	4.2
재고자산회전율	17.9	18.3	16.9	18.3	17.4
부채비율	199.5	189.8	188.9	175.6	155.6
순차입금비율	84.4	85.0	65.7	58.4	39.6
이자보상배율	4.8	4.5	2.0	9.1	11.0
총차입금	1,385.3	1,598.4	1,710.9	1,563.7	1,563.7
순차입금	1,250.9	1,347.2	1,122.4	1,084.6	847.7
NOPLAT	469.1	519.2	394.5	586.6	656.4
FCF	-37.2	4.6	289.4	158.0	298.7

Compliance Notice

- 당사는 4월 2일 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

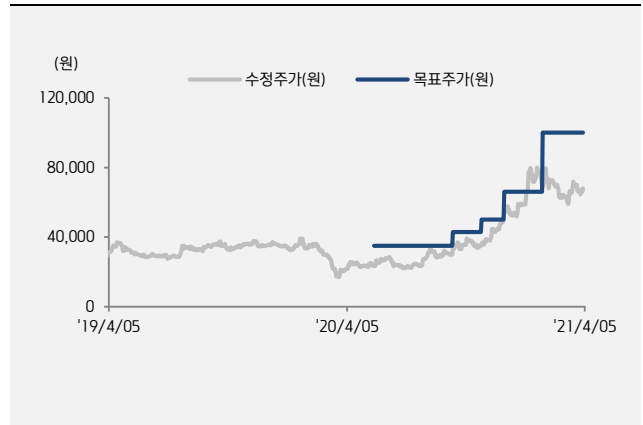
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
만도 (204320)	2020/05/22	BUY (Initiate)	35,000원	6개월	-23.23	-18.29
	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	-24.92	-22.80
	2020/11/10	BUY (Maintain)	50,000원	6개월	-13.68	9.20
	2020/12/04	BUY (Maintain)	66,000원	6개월	-1.84	21.21
	2021/02/04	BUY (Maintain)	100,000원	6개월	-31.00	-24.20
	2021/03/04	BUY (Maintain)	100,000원	6개월	-32.57	-24.20
	2021/04/05	BUY (Maintain)	100,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%