한화투자증권

2021년 5월 3일
기업 코멘트

만도 (204320)

[1Q21 Review] Chassis가 견인한 실적 호조

Buy(유지)

목표주가 91,000원, 현재 주가(4/30): 58,100원

Analyst 박준호 junho.park@hanwha.com 3772-7693

1Q21 Review: 시장 기대치 상회

- 1분기 연결 실적은 매출액 1조 5,016억원(+14.6%, 이하 YoY), 영업이익 719억원(+288.4%), 당기순이익 511억원(+435.5%) 기록. 영업이익과 순이익이 컨센서스를 각각 +13.3%, +24.7% 상회. 일회성 요인(개발비 조기 회수 효과 +47억원, 대손충당금 -14억원) 제거해도 영업이익이 시장 기대치를 +8.1% Outperform(고정비 절감 효과 등 기인)
- Chassis 부문 성장이 1Q21 전사 실적 호조를 견인. 특히 고객사 다변화(북미 전기차社, FAW, 중국 N社, 인도 로컬 OEM 등)에 기반한 매출 증대가 나타나고 있어 성장의 지속 가능성 높다고 판단(1Q21 전체 신규 수주액 2.9조원 중 non-HMG向 비중 86%). 만도는 차세대 Chassis 제품으로 전기차 업체를 공략하는 한편(1Q21 북미 전기차社 매출 비중 8% 중반), 가격 경쟁력을 바탕으로 전통적 Chassis 제품의 고객사도 확대 중(VW向 1.4조원 수주 등)
- HMG의 주요 신차 출시 지연 등으로 ADAS 매출 성장(YoY +1.1%)이 부진했던 점은 아쉬운 대목. 다만 2Q21 이후 ①HDA2 탑재 차종(E-GMP 전기차, GV70, K8 등) 판매 증가, ②인도 로컬 OEM向 ADAS 공급 개시(2H21) 등을 통해 성장 재개 전망. 중장기적으로는 ①상용차(1Q21 HMG向 첫 수주) 및 주차보조 등 ADAS 사업 영역 확장, ②고객사 확대 가능성, ③LiDAR 개발(컨소시엄 협업 제품은 '24년~'25년 출시 목표) 등 다양한 기대 요인 보유

투자의견 'Buy', 목표주가 91,000원 유지

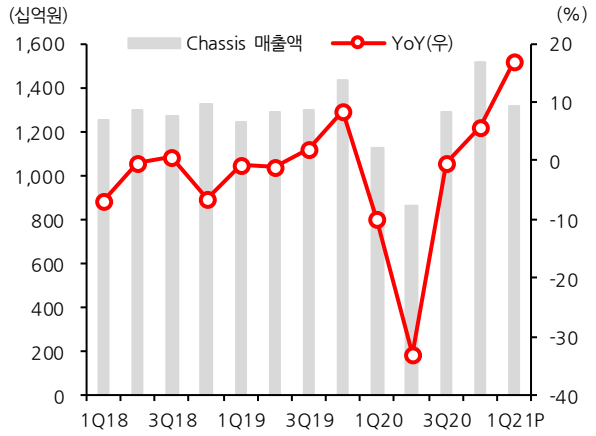
- 투자의견 'Buy' 유지. 이는 ①ADAS 사업 고성장 재개(소비자 선호↑, HDA2 적용 확대, 상용차·주차 영역 진출), ②Chassis 제품 고도화(P↑) 및 고객사 다변화(Q↑), ③중국 지역 실적 회복 등을 통해 기업가치 제고가 기대되기 때문
- 목표주가 91,000원 유지. 반도체 관련 불확실성 상존하나, 1Q21 고객사 다변화에 기반한 매출 성장과 견고한 이익 체력 확인됨에 따라 2Q21~4Q22 실적 추정치 유지(Target PER 21.0x). 1Q21 분기보고서 확인 후 추정치 조정 가능

[표1] 만도 1Q21 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율 (단위: 십억 원)

	1Q20	4Q20	1Q21P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	1,310	1,739	**1,502**	1,467	1,456	*14.6%*	*-13.6%*	*2.3%*	*3.2%*
영업이익	19	80	**72**	65	63	*288.4%*	*-10.6%*	*9.9%*	*13.3%*
순이익	10	77	**51**	41	41	*435.5%*	*-33.6%*	*23.4%*	*24.7%*
영업이익률	*1.4%*	*4.6%*	***4.8%***	*4.5%*	*4.4%*	*3.4%p*	*0.2%p*	*0.3%p*	*0.4%p*
순이익률	*0.7%*	*4.4%*	***3.4%***	*2.8%*	*2.8%*	*2.7%p*	*-1.0%p*	*0.6%p*	*0.6%p*

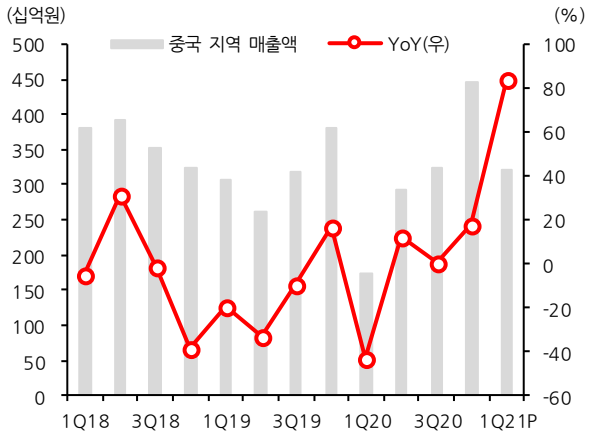
자료: 만도, Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 분기별 Chassis 매출액 및 증감률 추이



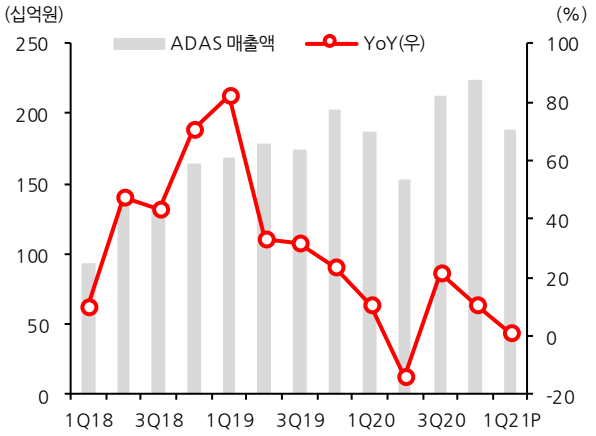
자료: 만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기별 중국 지역 매출액 및 증감률 추이(연결조정 후)



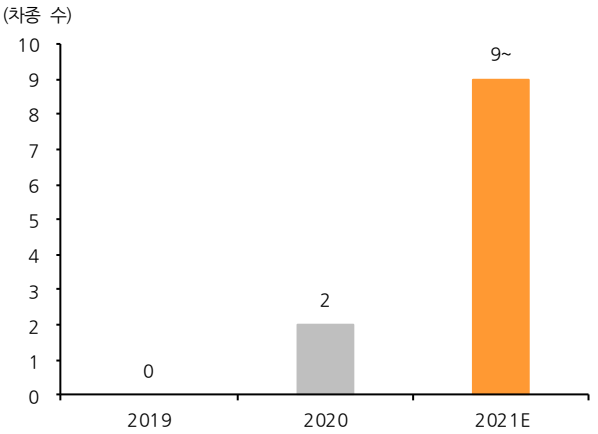
자료: 만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기별 ADAS 매출액 및 증감률 추이



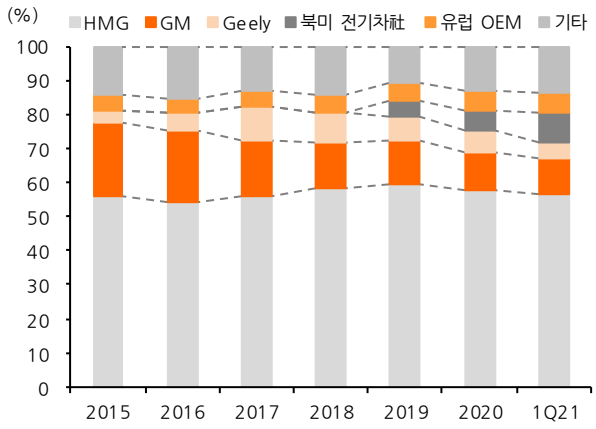
자료: 만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대차·기아 HDA2 옵션 제공 차종 수



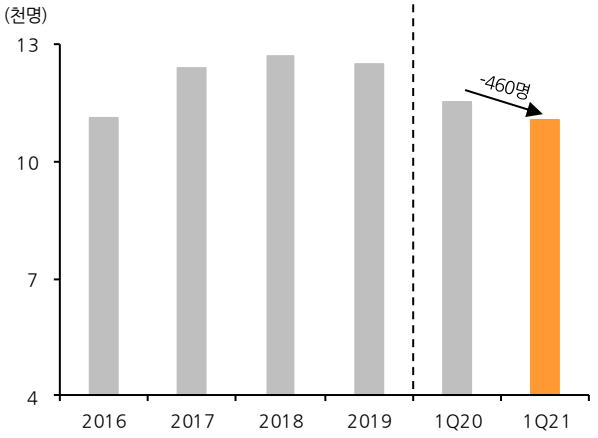
주: 옵션 제공 차종 수는 미출시 차량 세부사양 공개에 따라 늘어날 수 있음
자료: 각 사, 언론보도 취합, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 고객사별 매출 비중 추이



주: '19년 이전의 북미 전기차社 매출 비중은 '기타'에 포함
자료: 만도, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 만도 전세계 임직원 수 추이



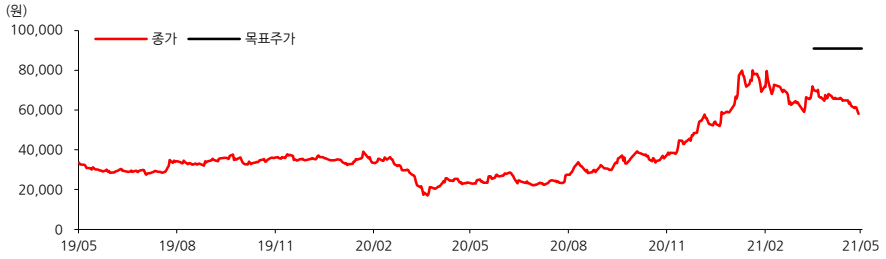
자료: 만도, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2021 년 5 월 3 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박준호)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[만도 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2021.03.18	2021.03.19	2021.03.23	2021.04.16	2021.05.03
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		박준호	91,000	91,000	91,000	91,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.03.19	Buy	91,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2021 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%