

만도 (204320.KS)

장기 투자포인트는 유호

고객다변화와 제품고도화를 통해 장기 지속성장 기업으로서의 기반이 공고해지고 있다는 점을 긍정적으로 평가. 중국과 인도, ADAS가 견인하는 장기 성장 전망을 신뢰

Company Comment | 2017. 2. 8

제품군과 고객군의 확장세로 장기성장 전망 긍정적

동사에 대한 Buy 투자의견 및 목표주가 30만원 유지. 양호한 실적에도 불구하고 목표주가를 상향하지 않은 이유는 2017년 북미 성장세 둔화 및 중국시장 수익성 둔화 가능성 등을 감안했기 때문

장기적으로는 1) ADAS^{주)} 부문의 성장세가 지속되고 있고 2) 2017년 신형 그랜저에 대한 ADAS 공급이 온기로 반영되며, 3) 하반기 Geely/Volvo 글로벌 프로그램에 대한 신규공급(브레이크 및 서스펜션) 등 성장전망 양호

2017년 사업계획 매출액은 6조원(+2.3% y-y)으로 제시. 사측은 Geely등 중국 로컬기업 성장세에 힘입어 2017년 중국지역의 양호한 외형성장세 전망. 그러나 보수적인 환율가정(원달러환율 평균 1,100원)하에서 미국지역(GM 및 현대차그룹) 외형성장 둔화 가능성성이 감안된 계획으로 판단

4분기 실적 및 2017년 사업계획 등을 감안해 동사의 이익 전망치를 변경. 2017E 영업이익과 EPS 전망치를 기존대비 각각 3.5% y-y, 1.9% 상향. 2017년 실적 전망치 변화가 기존대비 크지 않은 이유는 북미와 중국시장의 외형성장 및 수익성 둔화 가능성 등을 고려했기 때문

4분기 Review: 컨센서스 상회

4분기 매출액은 1조7,032억원(+19.0% y-y), 영업이익은 1,095억원(+41.4% y-y, 영업이익률 6.4%)으로 컨센서스 상회. 세전이익에서는 만도 신소재 매각에 따른 처분이익 84억원이 일회성 수익으로 인식되었음

4분기 중국지역 매출액은 5,594억원(+22.3% y-y)이며 이중 중국 로컬메이커 향 매출액이 2,185억원(+44.9% y-y)으로 성장세 견인. 중국매출액에서 로컬이 차지하는 비중은 39.1%로 분기 최대치를 기록

4분기 ADAS 매출액은 886억원(+52.7% y-y)으로 연결매출액 대비 비중은 5.2%. ADAS 제품에 대한 소비자 수용성 확대 및 신형 그랜저 신차출시 효과 등에 힘입어 높은 성장세 기록

주: ADAS (Advanced Driver Assistance System): 첨단 운전자지원 시스템

Buy (유지)

목표주가	300,000원 (유지)		
현재가 (17/02/07)	259,500원		
업종	운수장비		
KOSPI / KOSDAQ	2,075.21 / 608.72		
시가총액(보통주)	2,437.1십억원		
발행주식수(보통주)	9.4백만주		
52주 최고가('16/09/27)	287,000원		
최저가('16/03/07)	142,000원		
평균거래대금(60일)	12,064백만원		
배당수익률(2017E)	2.20%		
외국인지분율	39.5%		
주요주주			
한라홀딩스 외 16 인	30.3%		
국민연금	10.8%		
주가상승률	3개월 6개월 12개월		
절대수익률 (%)	4.2 4.6 72.4		
상대수익률 (%p)	0.3 1.7 59.3		
2015	2016P	2017F	2018F
매출액	5,299	5,866	6,113
증감률	207.8	10.7	4.2
영업이익	266	305	332
영업이익률	5.0	5.2	5.4
(지배지분)순이익	126	200	226
EPS	13,395	21,303	24,049
증감률	-12.3	59.0	12.9
PER	12.4	11.0	10.8
PBR	1.2	1.5	1.5
EV/EBITDA	5.3	6.2	5.9
ROE	10.6	14.3	14.5
부채비율	204.6	185.2	167.2
순차입금	1,010	1,036	980

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 조수홍
02)768-7604, soohong.cho@nhqv.com

Analyst 이규하
02)768-7248, kyuha.lee@nhqv.com

만도 4분기 실적 Review(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P					
					발표치	y-y	q-q	당사 주정	컨센 서스	1Q17E
매출액	1,431	1,366	1,440	1,357	1,703	19.0	25.5	1,494	1,520	1,406
영업이익	77	56	65	75	109	41.4	46.2	88	88	66
영업이익률	5.4	4.1	4.5	5.5	6.4			5.9	5.8	4.7
세전이익	61	52	52	62	113	86.3	83.9	86	82	52
(지배)순이익	34	40	43	42	75	117.9	77.2	64	59	40

주: IFRS 연결기준

자료: 만도, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망.

만도 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2015	2016P	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	5,299	5,866	6,113
	- 수정 전		5,638	6,047
	- 변동률		4.0	1.1
영업이익	- 수정 후	266	305	332
	- 수정 전		280	321
	- 변동률		9.2	3.5
영업이익률(수정 후)		5.0	5.2	5.4
EBITDA	490	534	590	655
(지배지분)순이익	126	200	226	267
EPS	- 수정 후	13,395	21,303	24,049
	- 수정 전		19,752	23,609
	- 변동률		7.9	1.9
PER	12.4	11.0	10.8	9.1
PBR	1.2	1.5	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.3	6.2	5.9	5.2
ROE	10.6	14.3	14.5	15.3

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

만도 분기별 실적 추이

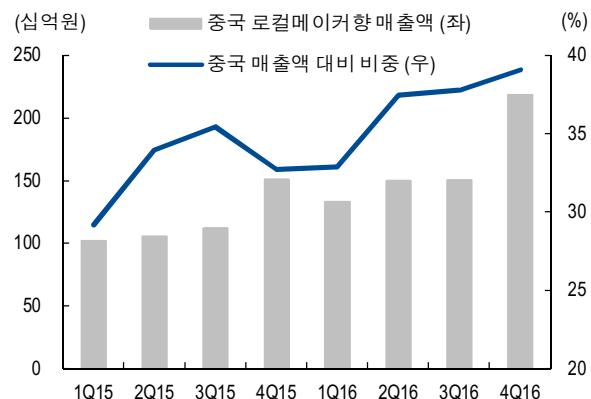
(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	y-y	q-q
지역별 매출액							
한국	815.0	712.3	786.4	702.7	948.5	16.4	35.0
중국	457.5	405.2	399.9	398.7	559.4	22.3	40.3
미국	237.4	263.5	282.5	278.8	306.2	29.0	9.8
기타	145.9	150.2	152.2	151.5	155.5	6.6	2.6
영업이익	77.4	55.9	64.8	74.9	109.5	41.4	46.2
영업이익률(%)	5.4	4.1	4.5	5.5	6.4	-	-
EBITDA	133.8	113.3	121.5	130.4	201.7	50.7	54.7
EBITDA Margin(%)	9.3	8.3	8.4	9.6	11.8	-	-
세전이익	60.7	52.2	52.4	61.5	113.1	86.3	83.9
지분법이익	1.1	1.5	3.2	-0.1	0.7	-39.1	흑전
당기순이익	37.1	41.3	45.3	45.0	79.0	113.2	75.5
지배지분순이익	34.5	39.7	42.9	42.4	75.1	117.9	77.2

주: 각 지역 법인별 매출 단순 합산. 기타 지역은 인도, 유럽 및 남미지역 포함

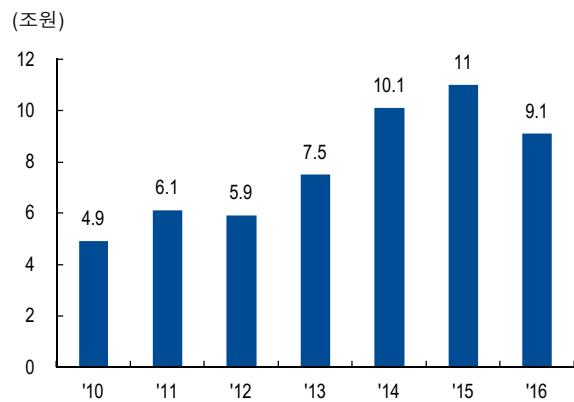
자료: 만도, NH투자증권 리서치본부

중국 사업 내 중국 로컬메이커 비중 확대



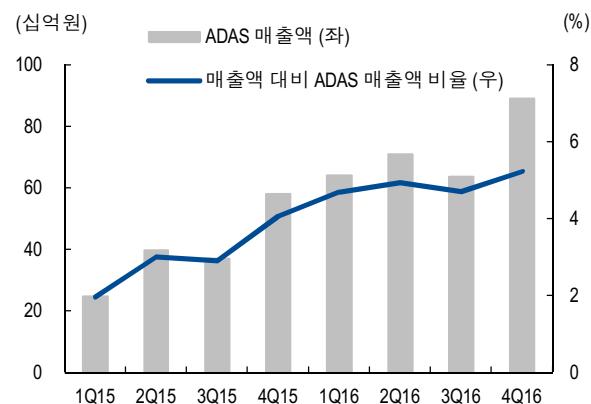
자료: 만도, NH투자증권 리서치본부

만도 신규수주 추이- 2016년 수익성 위주 수주 정책



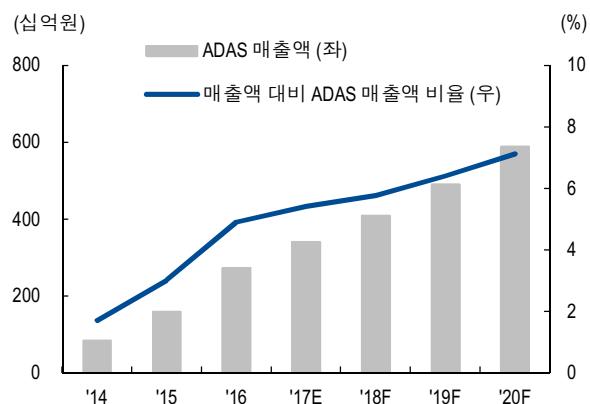
자료: 만도, NH투자증권 리서치본부 전망

ADAS 분기별 매출액 추이 - 4분기 매출액대비 비중 5% 상회



자료: 만도, NH투자증권 리서치본부

ADAS 부문 2020년까지 높은 성장세 지속 전망



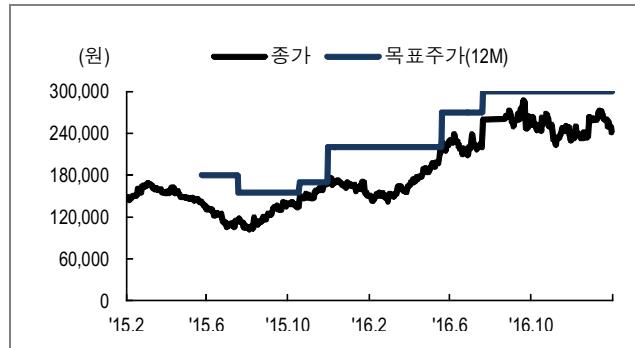
자료: 만도, NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				Valuation / Profitability / Stability					
(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12F	2018/12F		2015/12A	2016/12P	2017/12F	2018/12F
매출액	5,299	5,866	6,113	6,597	PER(X)	12.4	11.0	10.8	9.1
증감률 (%)	207.8	10.7	4.2	7.9	PBR(X)	1.2	1.5	1.5	1.3
매출원가	4,548	5,006	5,192	5,586	PCR(X)	3.2	4.1	4.1	3.7
매출총이익	751	861	921	1,011	PSR(X)	0.3	0.4	0.4	0.4
Gross 마진 (%)	14.2	14.7	15.1	15.3	EV/EBITDA(X)	5.3	6.2	5.9	5.2
판매비와 일반관리비	485	556	589	630	EV/EBIT(X)	9.8	10.8	10.5	8.9
영업이익	266	305	332	381	EPS(W)	13,395	21,303	24,049	28,435
증감률 (%)	235.2	14.8	8.9	14.8	BPS(W)	140,761	157,078	175,443	197,396
OP 마진 (%)	5.0	5.2	5.4	5.8	SPS(W)	564,258	624,652	650,889	702,485
EBITDA	490	534	590	655	자기자본이익률(ROE, %)	10.6	14.3	14.5	15.3
영업외손익	-64	-26	-25	-18	총자산이익률(ROA, %)	3.2	4.9	5.2	5.9
금융수익(비용)	-46	-20	-17	-15	투하자본이익률 (ROIC, %)	6.9	9.0	9.3	10.1
기타영업외손익	-10	-11	-16	-12	배당수익률(%)	2.9	2.1	2.2	2.5
종속, 관계기업관련손익	-8	5	8	9	배당성향(%)	35.7	23.4	23.6	22.8
세전계속사업이익	201	279	307	363	총현금배당금(십억원)	45	47	53	61
법인세비용	72	69	76	89	보통주 주당배당금(W)	4,800	5,000	5,700	6,500
계속사업이익	130	211	232	274	순부채(현금)/자기자본(%)	73.9	67.7	57.4	47.2
당기순이익	130	211	232	274	총부채/ 자기자본(%)	204.6	185.2	167.2	149.9
증감률 (%)	170.5	62.5	10.0	18.2	이자발생부채	1,249	1,207	1,168	1,089
Net 마진 (%)	2.4	3.6	3.8	4.2	유동비율(%)	100.5	100.8	103.3	106.1
지배주주지분 순이익	126	200	226	267	총발행주식수(mn)	9	9	9	9
비지배주주지분 순이익	4	11	6	7	액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
기타포괄이익	-34	0	0	0	주가(W)	165,500	234,500	259,500	259,500
총포괄이익	96	211	232	274	시가총액(십억원)	1,554	2,202	2,437	2,437

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				CASH FLOW STATEMENT					
(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12F	2018/12F	(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	200	131	147	141	영업활동 현금흐름	218	382	465	506
매출채권	1,242	1,364	1,422	1,534	당기순이익	130	211	232	274
유동자산	1,946	2,010	2,098	2,221	+ 유/무형자산상각비	225	229	258	273
유형자산	1,784	1,909	2,000	2,094	+ 종속, 관계기업관련손익	8	-5	-8	-9
투자자산	122	129	139	150	+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
비유동자산	2,213	2,352	2,464	2,579	Gross Cash Flow	480	535	589	657
자산총계	4,160	4,362	4,563	4,799	- 운전자본의증가(감소)	-216	-53	-17	-32
단기성부채	674	659	645	612	투자활동 현금흐름	-249	-363	-363	-379
매입채무	963	1,026	1,069	1,154	+ 유형자산 감소	5	0	0	0
유동부채	1,936	1,993	2,032	2,093	- 유형자산 증가(CAPEX)	-270	-326	-320	-336
장기성부채	575	548	523	476	+ 투자자산의매각(취득)	-16	-2	-2	-2
장기충당부채	225	232	239	246	Free Cash Flow	-52	56	145	170
비유동부채	858	839	823	785	Net Cash Flow	-31	18	102	127
부채총계	2,794	2,833	2,855	2,879	재무활동현금흐름	71	-87	-86	-133
자본금	47	47	47	47	자기자본 증가	0	0	0	0
자본잉여금	962	962	962	962	부채증감	71	-87	-86	-133
이익잉여금	131	284	457	663	현금의증가	39	-69	16	-6
비지배주주지분	44	54	60	67	기말현금 및 현금성자산	200	131	147	141
자본총계	1,366	1,530	1,708	1,921	기말 순부채(순현금)	1,010	1,036	980	906

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
만도	204320.KS	2016.07.28	Buy	300,000원(12개월)
		2016.05.27	Buy	270,000원(12개월)
		2015.12.08	Buy	220,000원(12개월)
		2015.10.26	Buy	170,000원(12개월)
		2015.07.26	Buy	155,000원(12개월)
		2015.06.01	Buy	180,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. 2017년 2월 3일기준

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
74.4%	25.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '만도'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.