

BUY (Upgrade)

주가(11/2) 139,500원
목표주가 190,000원

키움증권

Company Brief 2012. 11. 5

만도 (060980)

3분기 실적 쇼크, 4분기 회복은 기대되지만 확인이 필요할 듯

자동차/타이어/부품 Analyst 이현수 02) 3787-5289 Kenshu13@kiwoom.com

- 만도의 3분기 실적은 매출액 1.18조원, 영업이익 409억원 (OPM 3.5%)으로 쇼크수준의 부진한 실적 기록
- 4분기에는 실적 회복이 가능할 전망이지만 실적 확인 후 접근이 유효하다고 판단

3분기 실적은 시장기대치에
부합하는 양호한 수준 기록

만도의 2012년 3분기 실적은 매출액 1.18조원, 영업이익 409억원 (OPM 3.5%), 당기순이익 260억원으로 쇼크수준의 실적을 기록하였다. 이미 시장에서는 3분기 실적에 대해 눈높이를 낮춘 상황이었지만 실적 악화가 예상보다 더욱 심했던 점은 아쉬운 부분이다. 이유를 살펴보면, 1) 매출은 현대, 기아차의 파업장기화, 이란 향 수출지연의 영향으로 크게 감소하였고, 2) 만도차이나홀딩스 설립 및 관련 비용증가, 연구소 이전 관련 비용, 연구인력 채용확대 등의 비용부담과 해외 이전가격 조정 및 원화강세에 따른 손실이 크게 증가하였기 때문이다. 또한 법인세율도 만도차이나홀딩스 설립으로 크게 증가하였는데 일회성 상승으로 보여 4분기에는 정상수준으로 낮아질 전망이다.

4분기 실적은 완성차업체의 생산
정상화, 북경3공장 신타페 효과 등
회복 가능할 것으로 판단

만도의 4분기 실적은 현대, 기아차의 생산량 증가효과와 북경3공장 신타페 생산 효과로 실적 회복이 가능할 전망이다. 매출액은 1.4조원을 넘어서며 분기사상 최대 매출을 기록할 것으로 예상되고, 제조부문의 수익성도 6%수준까지 회복될 것으로 추정된다. 다만 원화강세가 계속되고 있고, 4분기 인건비 인상도 반영될 가능성이 존재한다. 따라서 이런 부분들을 감안했을 때 5%대 후반 수준까지 수익성 회복이 가능할 것으로 판단된다. 법인세율도 정상수준까지 회복될 것으로 예상되기 때문에 3분기 부진한 실적을 바탕으로 실적 회복이 빠르게 나타날 것으로 판단된다.

Company Data			투자지표					
KOSPI (11/2)		1,918.72pt	매출액(억 원)	21,096	45,601	51,184	61,372	69,936
시가총액		25,409 억 원	보고영업이익(억 원)	866	2,913	2,739	3,457	4,267
52 주 주가동향	최고가	최저가	핵심영업이익(억 원)	876	3,004	2,842	3,580	4,407
최고/최저가 대비	208,000원	138,500 원	EBITDA(억 원)	1,683	4,440	4,142	5,135	6,098
등락률	-32.93%	0.72%	세전이익(억 원)	2,106	2,746	2,575	3,481	4,300
수익률	절대	상대	순이익(억 원)	1,913	2,251	1,972	2,698	3,333
1M	-7.0%	-3.3%	지배주주순이익(억 원)	1,913	2,242	1,953	2,660	3,286
6M	-19.4%	-16.0%	EPS(원)	10,961	12,307	10,722	14,604	18,042
1Y	-27.7%	-28.5%	증감율(%YoY)	64.7	6.5	-12.9	36.2	23.5
발행주식수		18,214 천 주	PER(배)	11.8	16.7	12.9	9.5	7.7
일평균 거래량(3M)		94 천 주	PBR(배)	1.9	2.8	1.6	1.4	1.2
외국인 지분율		29.52%	EV/EBITDA(배)	18.2	12.2	10.9	9.6	8.4
배당수익률(12E)		0.90%	보고영업이익률(%)	4.1	6.4	5.4	5.6	6.1
BPS(12E)		84,334 원	핵심영업이익률(%)	4.2	6.6	5.6	5.8	6.3
주요 주주	정몽원 (외 9 인)	27.56%	ROE(%)	18.2	17.0	13.2	15.8	16.8
	국민연금관리공단.	8.62%	순부채비율(%)	58.0	117.0	124.2	129.1	120.3

- 당사는 11월 2일 현재 '만도' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자의견 BUY(상향), 목표주가 190,000원 유지

만도에 대해 투자의견을 기존 Outperform에서 BUY로 상향하고, 목표주가는 기존 190,000원을 유지한다. 목표주가는 2013년 예상실적 기준 Target PER 13배 수준으로 차별화된 기술력과 고성장성, 다양한 고객을 확보하고 있다는 점을 감안했을 경우 무난한 수준이라고 판단된다. 다만 만도가 재 상장 이후 부진한 실적을 지속적으로 보여주며 실망스러운 모습을 보이고 있고, 3분기에도 쇼크수준의 실적을 기록한 이상 주가의 단기 반등을 기대하긴 어려울 것으로 생각된다. 물론 4분기 실적 회복에 대한 가능성이 높은 시기이지만, 기대 이하의 실적이 계속됐던 만큼 확인이 필요하다고 생각된다. 하지만 2013년 이란 향 수출을 배제하고 보더라도 Top Line성장이 크고, 2012년 부진한 실적으로 인한 기저효과로 인해 EPS 증가효과는 상당히 매력적인 상황이다. 만도의 주가는 부진한 실적을 반영하며 하락이 지속되었기 때문에 4분기 실적 개선에 대한 가시성이 높아진다면 적극적인 대응이 유효하다고 판단된다.

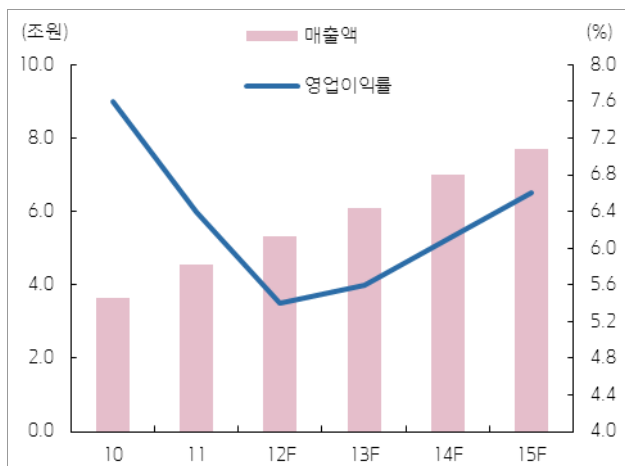
만도 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	11.1Q	11.2Q	11.3Q	11.4Q	12.1Q	12.2Q	12.3Q(P)	12.4Q(F)	2011	2012F
매출액	10,283	11,094	11,540	12,684	12,553	12,718	11,827	14,085	45,601	51,184
매출원가	8,758	9,429	9,816	10,927	10,785	10,924	10,322	12,113	38,930	44,144
% of Sales	85.2%	85.0%	85.1%	86.2%	85.9%	85.9%	87.3%	86.0%	85.4%	86.2%
매출총이익	1,525	1,666	1,724	1,757	1,768	1,795	1,506	1,972	6,671	7,040
% of Sales	14.8%	15.0%	14.9%	13.8%	14.1%	14.1%	12.7%	14.0%	14.6%	13.8%
판매비	780	770	1,086	1,031	1,021	1,010	1,041	1,127	3,667	4,198
% of Sales	7.6%	6.9%	9.4%	8.1%	8.1%	7.9%	8.8%	8.0%	8.0%	8.2%
영업이익	696	830	831	556	756	763	409	810	2,913	2,739
% of Sales	6.8%	7.5%	7.2%	4.4%	6.0%	6.0%	3.5%	5.8%	6.4%	5.4%
세전이익	731	808	731	476	733	647	394	801	2,746	2,575
지배주주순익	571	608	588	475	590	499	256	608	2,242	1,953

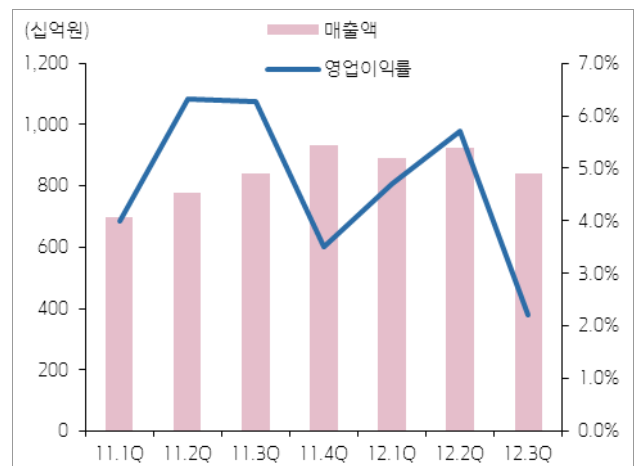
자료: 만도, 키움증권

2013년부터 Top Line성장과 수익성 개선 가능할 전망



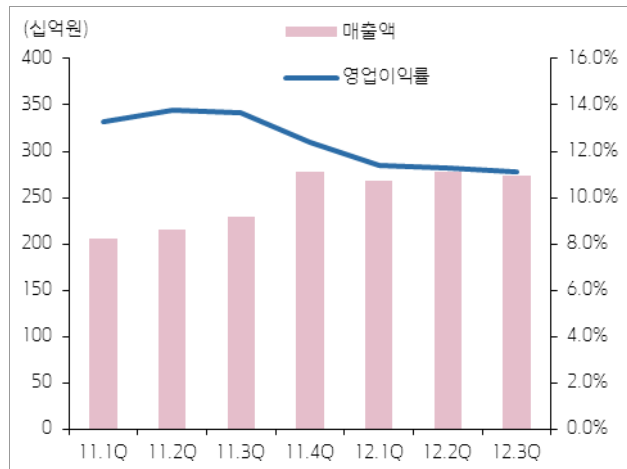
자료: 만도, 키움증권

현대, 기아차 파업 영향으로 수익성 일시적 하락



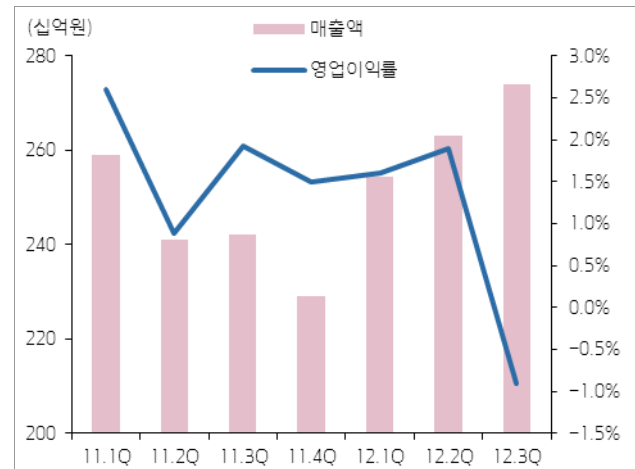
자료: 만도, 키움증권

인건비인상, 만도차이나홀딩스 설립비용으로 수익성 하락



자료: 만도, 키움증권

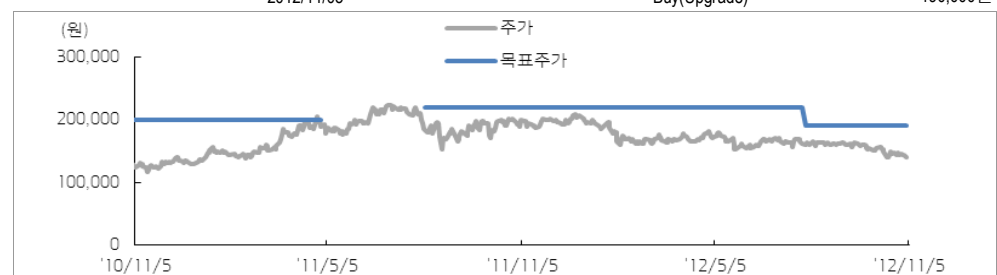
이전기격 조정으로 적자기록 → 4분기부터 다시 회복될 전망



자료: 만도, 키움증권

투자의견 변동내역(2개년) 및 목표주가 추이

종목명	일자	투자의견	목표주가
만도(060980)	2010/08/03	Buy(Maintain)	152,000원
	2010/10/26	Buy(Maintain)	200,000원
	2010/10/29	Buy(Maintain)	200,000원
	2010/11/28	Buy(Maintain)	200,000원
	2011/01/31	Buy(Maintain)	200,000원
담당자 변경	2011/08/05	Buy(Reinitiate)	220,000원
	2011/11/14	Buy(Maintain)	220,000원
	2012/02/03	Buy(Maintain)	220,000원
	2012/04/30	Buy(Maintain)	220,000원
	2012/05/16	Buy(Maintain)	220,000원
	2012/07/30	Outperform(Downgrade)	190,000원
	2012/11/05	Buy(Upgrade)	190,000원



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 (비중 확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중 축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상