

만도

BUY(유지)

204320 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(유지)	38,000원	현재주가(07/25)	31,800원	Up/Downside	+19.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 07. 26

바닥을 지나는 중

News

2Q19, 낮아진 기대치 상회: 만도의 2Q19 실적은 매출액 1조 4,636억원(+2%YoY, +3%QoQ), 영업 이익 518억원(-22%YoY, +61%QoQ)으로 영업이익 기준 시장기대치를 상회했다. 중국 산업 수요 부진에 따른 고객사 물량 감소로 중국 법인의 매출(-30%YoY) 역성장이 지속됐지만 우호적인 환율 환경에 의한 국내 법인의 수익성이 개선됐다.

Comment

비용 절감의 계절: 2Q19 실적 발표를 통해 만도는 19년 가이던스를 매출액 5.9조원, 영업이익을 3.5%로 하향했다. 우리는 구조조정 관련 비용 및 중국 시장 상황을 고려하면 새로운 가이던스 역시 하회할 가능성이 높다고 판단한다. 국내 법인의 희망퇴직 관련 일회성 비용을 감안하면 3Q19 영업이익은 370억원(-26%YoY)으로 시장기대치(492억원)를 하회할 전망이다. 기존 전망치보다 부진한 중국 법인의 매출추정치를 -7% 추가 조정했다. 중국 법인 매출 감소 및 일회성 비용을 감안해 19년 영업 이익 추정치를 기존 대비 25% 하향한다.

Action

턴어라운드 주목: 2020년 EPS 3,134원에 기존 Target PER 12배를 적용해 목표주가를 38,000원으로 유지한다. 3Q19까지 실적은 부진하겠지만 한국 및 중국 지역 구조조정으로 인해 중국 자동차 수요 반등 시 빠른 턴어라운드가 가능해졌다. 빠르면 4Q19에는 의미 있는 수익성 개선이 가능할 것으로 예상된다. 북미 법인은 현대기아차의 북미 공장 가동을 회복과 북미 고객사향 물량 증가에 힘입어 고성장을 지속할 전망이다. 투자의견 BUY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	5,685	5,665	5,803	6,311	6,539
(증가율)	-3.1	-0.3	2.4	8.8	3.6
영업이익	84	197	169	230	288
(증가율)	-72.6	136.3	-14.4	36.0	25.2
지배주주순이익	5	106	103	147	190
EPS	102	2,250	2,203	3,134	4,043
PER (H/L)	676.5/430.0	27.9/11.6	14.1	9.9	7.7
PBR (H/L)	2.4/1.5	2.1/0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (H/L)	13.5/10.1	9.0/5.5	5.6	5.1	4.6
영업이익률	1.5	3.5	2.9	3.6	4.4
ROE	0.3	7.6	7.1	9.4	11.1

Stock Data

52주 최저/최고	26,550/41,900원
KOSDAQ /KOSPI	652/2,074pt
시가총액	14,932억원
60일-평균거래량	369,008
외국인지분율	20.5%
60일-외국인지분율변동추이	-2.6%p
주요주주	한라홀딩스 외 4인 30.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	8.3	-8.2	-20.2
상대기준	10.8	-3.1	-12.6

도표 1. 만도 2Q19 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %p)

	2Q19P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,464	1,563	-6.3	1,484	-1.4
영업이익	52	61	-15.5	48	8.8
(영업이익률)	3.5	3.9	-0.4	3.2	0.3
지배주주순이익	31	47	-35.1	30	1.8
(지배주주순이익률)	2.1	3.0	-0.9	2.0	0.1

자료: 만도, Fnguide, DB금융투자

도표 2. 만도 2Q19 상세 실적 요약

(단위: 십억원 %, %p)

	2Q19P	2Q18	YoY	1Q19	QoQ
매출액	1,464	1,433	2.1	1,415	3.4
한국	846	790	7.2	786	7.8
중국	279	398	-29.9	321	-13.0
미국	274	219	25.3	271	1.2
기타	227	180	26.0	198	14.8
영업이익	52	66	-21.9	32	61.3
(영업이익률)	3.5	4.6	-1.1	2.3	1.3
지배주주순이익	31	37	-15.8	17	82.5
(지배주주순이익률)	2.1	2.5	-0.4	1.2	0.9

자료: 만도, DB금융투자

도표 3. 만도 실적 추정치 변경

(단위: 십억원 만대 %, %pt)

	19년			20년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	5,803	6,055	-4.2	6,311	6,605	-4.5
한국	3,129	3,224	-2.9	3,289	3,389	-2.9
중국	1,449	1,550	-6.5	1,812	1,850	-2.1
북미	1,091	1,153	-5.4	1,139	1,265	-10.0
기타	851	824	3.3	852	860	-1.0
영업이익	169	225	-24.8	230	263	-12.7
영업이익률	2.9	3.7	-0.8	3.6	4.0	-0.3
지배주주순이익	103	143	-27.8	147	169	-13.0
지배주주순이익률	1.8	2.4	1.8	2.3	2.6	2.3

자료: DB금융투자

도표 4. 만도 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,346	1,433	1,398	1,490	1,415	1,464	1,424	1,500	5,685	5,665	5,803	6,311
한국	703	790	754	907	786	846	772	725	3,096	3,153	3,129	3,289
중국	395	398	367	337	321	279	363	486	1,643	1,497	1,449	1,812
북미	201	219	252	264	271	274	263	282	847	937	1,091	1,139
기타	176	180	185	193	198	227	184	243	762	734	851	852
영업이익	43	66	50	38	32	52	37	48	84	192	169	230
영업이익률	3.2	4.6	3.6	2.5	2.3	3.5	2.6	3.2	1.5	3.4	2.9	3.6
지배주주순이익	23	37	24	22	17	31	20	36	5	106	103	147
지배주주순이익률	1.7	2.5	1.7	1.5	1.2	2.1	1.4	2.4	0.1	1.9	1.8	2.3

자료: 만도, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,021	1,973	2,131	2,308	2,426
현금및현금성자산	119	118	217	191	218
매출채권및기타채권	1,445	1,391	1,436	1,604	1,673
재고자산	313	319	327	356	367
비유동자산	2,430	2,465	2,453	2,470	2,537
유형자산	1,905	1,943	2,010	2,067	2,164
무형자산	223	212	159	120	90
투자자산	119	110	85	85	85
자산총계	4,451	4,437	4,584	4,778	4,963
유동부채	1,954	1,836	1,902	1,970	1,987
매입채무및기타채무	1,280	1,188	1,254	1,322	1,339
단기차입금및단기차입	101	98	98	98	98
유동상장기부채	464	461	461	461	461
비유동부채	1,085	1,120	1,120	1,120	1,120
사채및장기차입금	774	822	822	822	822
부채총계	3,039	2,956	3,021	3,090	3,107
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	602	602	602	602	602
이익잉여금	604	681	761	885	1,051
비지배주주지분	61	66	67	69	70
자본총계	1,412	1,482	1,563	1,688	1,856

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	277	287	459	348	444
당기순이익	18	113	104	149	192
현금유출이없는비용및수익	522	386	378	376	388
유형및무형자산상각비	245	272	312	298	297
영업관련자산부채변동	-193	-171	9	-129	-75
매출채권및기타채권의감소	-22	55	-46	-167	-69
재고자산의감소	23	-5	-8	-29	-11
매입채무및기타채무의증가	-14	-76	66	68	17
투자활동현금흐름	-377	-298	-294	-309	-352
CAPEX	-286	-262	-327	-315	-365
투자자산의순증	4	2	26	0	0
재무활동현금흐름	41	10	-66	-66	-66
사채및장기차입금의 증가	42	45	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-54	-22	-23	-23	-23
기타현금흐름	-6	0	0	0	0
현금의증가	-66	-1	100	-26	27
기초현금	185	119	118	217	191
기말현금	119	118	217	191	218

자료: 만도, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	5,685	5,665	5,803	6,311	6,539
매출원가	5,012	4,940	5,070	5,500	5,623
매출총이익	673	724	733	811	916
판매비	589	527	564	582	628
영업이익	84	197	169	230	288
EBITDA	329	469	481	528	585
영업외손익	-65	-56	-32	-34	-35
금융손익	-34	-44	-41	-44	-46
투자손익	3	-7	6	6	7
기타영업외손익	-34	-5	3	4	4
세전이익	19	141	137	196	252
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	113	104	149	192
지배주주지분순이익	5	106	103	147	190
비지배주주지분순이익	13	7	1	1	2
총포괄이익	-46	93	104	149	192
증감률(%YoY)					
매출액	-3.1	-0.3	2.4	8.8	3.6
영업이익	-72.6	136.3	-14.4	36.0	25.2
EPS	-97.6	2,109.2	-2.1	42.3	29.0

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	102	2,250	2,203	3,134	4,043
BPS	28,786	30,151	31,855	34,490	38,035
DPS	200	500	500	500	500
Multiple(배)					
P/E	605.8	12.9	14.1	9.9	7.7
P/B	2.1	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	12.6	5.7	5.6	5.1	4.6
수익성(%)					
영업이익률	1.5	3.5	2.9	3.6	4.4
EBITDA마진	5.8	8.3	8.3	8.4	8.9
순이익률	0.3	2.0	1.8	2.4	2.9
ROE	0.3	7.6	7.1	9.4	11.1
ROA	0.4	2.5	2.3	3.2	3.9
ROIC	3.0	5.8	4.6	6.1	7.3
안정성및기타					
부채비율(%)	215.2	199.5	193.3	183.0	167.3
이자보상배율(배)	2.4	4.8	4.0	5.5	6.8
배당성향(배)	51.3	20.7	22.4	15.8	12.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

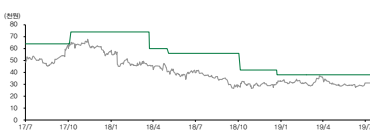
■ 기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

만도 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
17/05/23	Buy	64,000	-20.4 0.9				
17/10/29	Buy	74,000	-25.1 -8.2				
18/04/17	Buy	60,000	-25.8 -20.8				
18/05/27	Buy	56,000	-34.9 -23.2				
18/10/29	Buy	42,000	-29.0 -22.4				
19/01/16	Buy	38,000	-				

주: *표는 답당차 변경