

완전한 턴어라운드 시그널

매수
(유지)

목표가: 44,000원 ▲
상승여력: 19.2%

김민경 minkyung.kim.a@miraeasset.com

3Q20 Review

매출액 1.5조원 (+2.3% YoY), 영업이익 656억원 (-6.8% YoY, OPM 4.4%)

- 시장 예상 대비 매출 2.3% (vs. 1.46조), 영업이익 27% (vs. 517억원) 상회
- 고객사 판매 호조, 채택률 증가, 비용 효율성 증대로 전분기대비 실적 대폭 개선
- ADAS 매출 2,118억원(+22% YoY)으로 매출 비중 14% 차지하며 분기 최대 기록

산업 회복 + 전방 고객사 호조

주요 시장 회복과 고객사 판매 반등 → 가동률 개선으로 수익성 레버리지 효과

- Geely, GM 등 전방 고객사 판매 호조로 만도의 가동률 상승하며 공헌이익 증가
- ADAS 매출 증가는 현대기아차의 옵션 채택률 확대에 기인, 채택률은 지속 상승 전망
- 신규 수주는 3분기 1.5조원 중 EV향 87%, 논캡티브향 85% 기록하며 질적 향상

컨퍼런스콜 주요 내용

고수익 사업 확대와 구조조정 효과로 수익성 개선 지속

- ADAS는 뚜렷한 외형 성장과 더불어 높은 수익성도 유지 중
- 3/4분기 ADAS 약 1,500억원 수주하며 성장세 지속될 것으로 전망
- 중국은 매출 증가와 고정비 절감으로 2분기 대비 3분기 흑자 규모 소폭 확대
- 북미 브레이크액 리콜 조사는 근시일 내 완료되기 어려워 4분기 총당금 반영 계획 없음

목표주가 29% 상향 조정

투자의견 매수 유지, 목표주가 44,000원으로 29% 상향 조정

- 실적 추정 기준 21년으로 변경하며 추정 EPS 30% 상승, 목표 P/E 12배 유지
- 21년 전방 고객사 판매 호조 이어지며 주요 부품 업체 중 가장 높은 매출 성장 기대
- 한편 3분기 차입금 감소, 적절한 현금 수준 유지하며 유동성 리스크 낮아짐

Key data



현재주가(20/10/29, 원)	36,900	시가총액(십억원)	1,733
영업이익(20F, 십억원)	86	발행주식수(백만주)	47
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	63	유동주식비율(%)	68.3
EPS 성장률(20F, %)	-	외국인 보유비중(%)	21.2
P/E(20F, x)	-	베타(12M) 일간수익률	1.64
MKT P/E(20F, x)	16.1	52주 최저가(원)	16,950
KOSPI	2,326.67	52주 최고가(원)	39,300

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.5	56.0	2.6
상대주가	3.6	30.6	-7.7

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	5,685	5,665	5,982	5,508	6,397	6,560
영업이익 (십억원)	84	197	219	86	285	295
영업이익률 (%)	1.5	3.5	3.7	1.6	4.5	4.5
순이익 (십억원)	5	106	111	-8	174	184
EPS (원)	102	2,250	2,354	-165	3,716	3,910
ROE (%)	0.3	7.6	7.6	-0.5	11.1	10.7
P/E (배)	605.8	12.9	15.0	-	9.9	9.4
P/B (배)	2.1	1.0	1.1	1.2	1.1	1.0
배당수익률 (%)	0.3	1.7	1.6	1.5	1.5	1.5

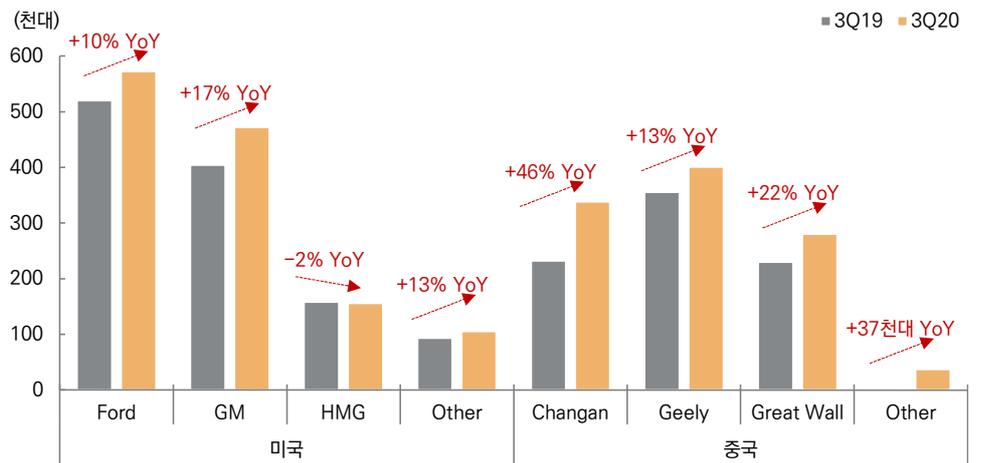
표 1. 만도 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2020F	2021F
매출액	1,415	1,464	1,467	1,636	5,982	1,310	1,013	1,501	1,683	5,508	6,397
영업이익	32	52	70	64	219	19	-76	66	77	86	285
세전이익	25	40	84	28	176	14	-109	52	68	24	235
지배지분순이익	17	31	51	12	111	8	-112	37	59	-8	174
증가율 (% YoY)											
매출액	5.1	2.1	4.9	10.0	5.6	-7.4	-31.2	2.3	2.9	-7.9	16.1
영업이익	-25.9	-22.0	41.0	70.0	10.7	-42.3	적전	-6.2	21.0	-60.9	233.0
세전이익	-34.2	-19.0	147.5	36.0	24.8	-44.3	적전	-38.2	141.5	-86.4	882.2
지배지분순이익	-26.6	-14.8	110.0	-47.0	4.6	-50.5	적전	-27.7	394.4	적전	흑전
이익률 (%)											
영업이익률	2.3	3.5	4.8	3.9	3.7	1.4	-2.9	4.4	4.6	1.6	4.5
세전이익률	1.8	2.7	5.7	1.7	3.0	1.1	-3.4	3.5	4.0	0.4	3.7
지배지분순이익률	1.2	2.1	3.5	0.7	1.8	0.6	-3.7	2.5	3.5	-0.1	2.7

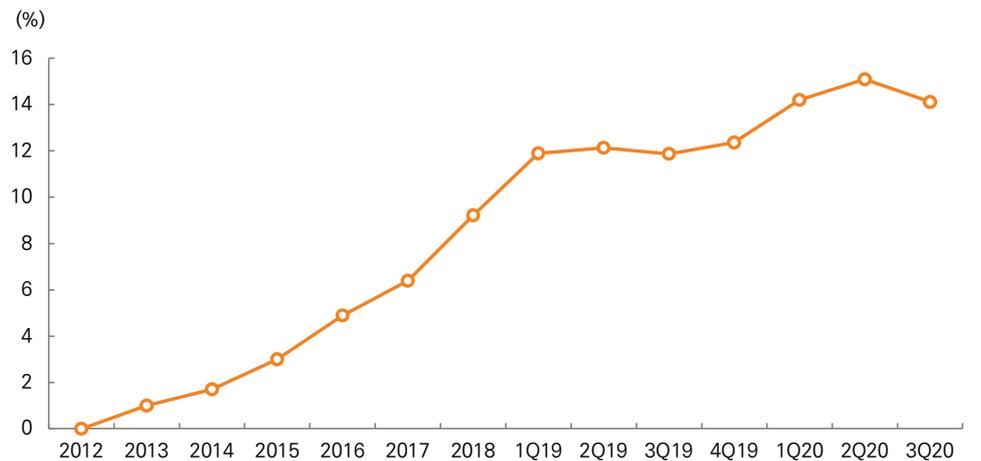
자료: 만도, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 주요 전방 고객사들의 생산 확대



자료: Marklines, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. ADAS 매출 비중 추이



자료: 만도, 미래에셋대우 리서치센터

만도 (204320)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	5,982	5,508	6,397	6,560
매출원가	5,148	4,872	5,523	5,642
매출총이익	834	636	874	918
판매비와관리비	616	550	589	623
조정영업이익	219	86	285	295
영업이익	219	86	285	295
비영업손익	-43	-62	-50	-33
금융손익	-41	-16	-38	-34
관계기업등 투자손익	-7	-7	-8	0
세전계속사업손익	176	24	235	262
계속사업법인세비용	58	26	43	49
계속사업이익	118	-2	192	213
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	118	-2	192	213
지배주주	111	-8	174	184
비지배주주	8	5	18	29
총포괄이익	135	26	192	213
지배주주	128	25	181	201
비지배주주	8	1	11	12
EBITDA	519	386	565	561
FCF	51	128	287	246
EBITDA 마진율 (%)	8.7	7.0	8.8	8.6
영업이익률 (%)	3.7	1.6	4.5	4.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.9	-0.1	2.7	2.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	273	338	487	466
당기순이익	118	-2	192	213
비현금수익비용가감	386	398	365	348
유형자산감가상각비	245	251	244	240
무형자산상각비	55	50	36	26
기타	86	97	85	82
영업활동으로인한자산및부채의변동	-236	12	11	-13
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-6	-41	33	-39
재고자산 감소(증가)	-18	-10	8	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	36	29	-24	29
법인세납부	-16	-37	-43	-49
투자활동으로 인한 현금흐름	-300	-210	-198	-222
유형자산처분(취득)	-214	-167	-200	-220
무형자산감소(증가)	-10	-4	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-30	-2	2	-2
기타투자활동	-46	-37	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	115	325	-83	-95
장단기금융부채의 증가(감소)	213	372	-50	-60
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-34	-30	-33	-35
기타재무활동	-64	-17	0	0
현금의 증가	88	450	203	147
기초현금	118	205	656	859
기말현금	205	656	859	1,006

자료: 만도, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

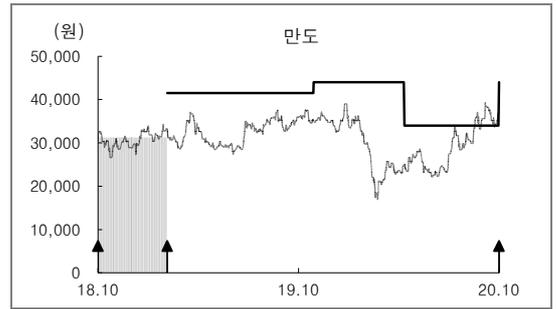
(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,110	2,612	2,769	2,971
현금 및 현금성자산	205	656	859	1,006
매출채권 및 기타채권	1,374	1,413	1,380	1,419
재고자산	337	346	338	348
기타유동자산	194	197	192	198
비유동자산	2,486	2,379	2,297	2,254
관계기업투자등	45	46	45	46
유형자산	1,947	1,874	1,830	1,810
무형자산	171	125	90	64
자산총계	4,596	4,991	5,066	5,225
유동부채	1,757	1,839	1,756	1,734
매입채무 및 기타채무	1,160	1,193	1,164	1,198
단기금융부채	446	490	440	380
기타유동부채	151	156	152	156
비유동부채	1,253	1,584	1,582	1,585
장기금융부채	1,153	1,481	1,481	1,481
기타비유동부채	100	103	101	104
부채총계	3,010	3,423	3,338	3,319
지배주주지분	1,512	1,496	1,637	1,786
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	602	602	602	602
이익잉여금	755	717	859	1,007
비지배주주지분	74	73	91	120
자본총계	1,586	1,569	1,728	1,906

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	15.0	-	9.9	9.4
P/CF (x)	3.3	4.4	3.1	3.1
P/B (x)	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	5.9	8.0	5.0	4.7
EPS (원)	2,354	-165	3,716	3,910
CFPS (원)	10,729	8,421	11,872	11,939
BPS (원)	32,304	31,958	34,971	38,136
DPS (원)	550	550	550	550
배당성향 (%)	21.8	-1,140.7	13.4	12.1
배당수익률 (%)	1.6	1.5	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	5.6	-7.9	16.1	2.5
EBITDA증가율 (%)	10.7	-25.6	46.4	-0.7
조정영업이익증가율 (%)	11.2	-60.7	231.4	3.5
EPS증가율 (%)	4.6	-	-	5.2
매출채권 회전을 (회)	4.4	4.0	4.7	4.8
재고자산 회전을 (회)	18.3	16.1	18.7	19.1
매입채무 회전을 (회)	5.3	4.8	5.5	5.6
ROA (%)	2.6	0.0	3.8	4.1
ROE (%)	7.6	-0.5	11.1	10.7
ROIC (%)	5.2	-0.3	8.8	9.4
부채비율 (%)	189.8	218.2	193.2	174.2
유동비율 (%)	120.1	142.1	157.6	171.3
순차입금/자기자본 (%)	85.1	80.9	58.9	42.5
조정영업이익/금융비용 (x)	4.5	3.4	5.8	6.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
만도 (204320)				
2020.10.30	매수	44,000	-	-
2020.05.11	매수	34,000	-14.96	15.59
2019.11.28	매수	44,000	-32.07	-11.36
2019.03.06	매수	41,500	-21.57	-9.16
2018.08.27	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
73.62%	14.11%	11.04%	1.23%

* 2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 만도을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.