

Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 73,000원

현재가 (7/12) 49,700원

KOSPI (7/12)	2,317.76pt
시가총액	2,334십억원
발행주식수	46,957천주
액면가	1,000원
52주 최고가	66,100원
최저가	42,550원
60일 일평균거래대금	17십억원
외국인 지분율	20.4%
배당수익률 (2022F)	1.8%

주주구성	
한라홀딩스 외 4 인	30.26%
국민연금공단	12.42%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	4%	12%
절대기준	-9%	-19%	-20%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	73,000	73,000	-
EPS(22)	3,685	4,073	▼
EPS(23)	5,134	5,203	▼

만도 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

만도 (204320)

하반기 리바운드 기대

2분기 컨센서스 하회 전망되나 하반기 리바운드 기대

2022년 2분기 예상 실적은 매출액 1.65조원(+11% yoy), 영업이익 602억원(-22% yoy), 영업이익률 3.7%(-1.5%p yoy)로 전망된다. 계획대비 낮은 가동률과 협력사 등 원재료비 분담요구 가중으로 영업이익은 하락했을 것으로 전망하며, 컨센서스 대비로는 7% 하회로 예상된다.

하반기 실적이 리바운드하면서 연간 가이던스 수준에 부합할 것으로 예상된다. 이는 글로벌 EV업체로의 납품 증가, 3분기부터 칩 부족 완화에 따른 완성차의 생산만회, 하반기 중국의 빠른 생산 회복 등이 기대되기 때문이다. 또한 완성차와의 원재료비 단가 현실화 부분도 일정부분 가능할 것으로 기대된다

글로벌 EV업체 납품 레퍼런스를 토대로 신규 확대 전망

2021년 고객사별 매출비중을 보면 현대기아 55.5%, 글로벌 EV업체 10.8%, GM 8.6% 순을 기록했다. 특히 글로벌 EV업체의 매출비중이 2020년 6%에서 2021년 10% 수준으로 높아지면서 매출비중 순위가 3위에서 2위로 높아졌다. 2022년 들어서는 더 높아진 13%대를 기록하고 있는 것으로 파악된다.

특히 글로벌 EV업체의 생산능력 고성장과 납품 레퍼런스를 토대로 신규 EV업체 납품 및 SBW와 같은 차세대 제품 적용 확대 등이 예상됨에 따라 수혜가 이어질 것으로 기대한다.

투자의견 매수, 목표주가 73,000원

투자의견 매수와 목표주가 73,000원을 유지한다. 2022년 예상 실적에 과거 5개년 PER, PBR, EV/EBITDA 평균배수 적용(2017년과 2020년 PER Outlier 제외)했다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	5,564	6,147	6,989	7,670	8,672
영업이익	89	232	292	364	452
세전이익	5	228	246	327	417
지배주주순이익	6	167	173	241	308
EPS(원)	123	3,559	3,685	5,134	6,550
증가율(%)	-94.8	2,787.0	3.5	39.3	27.6
영업이익률(%)	1.6	3.8	4.2	4.7	5.2
순이익률(%)	0.3	2.9	2.6	3.3	3.7
ROE(%)	0.4	9.3	8.5	10.9	12.6
PER	476.9	17.8	13.5	9.7	7.6
PBR	1.7	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.1	7.8	5.0	4.1	3.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2분기 컨센서스 하회 예상

2022년 2분기 예상 실적은 매출액 1.65조원(+11% yoy), 영업이익 602억원(-22% yoy), 영업이익률 3.7%(-1.5%p yoy)로 전망된다. 매출액 증가 전망은 반도체 칩 부족 및 중국의 코로나 봉쇄에 따른 영향에도 불구하고 북미와 인도 등의 기저효과가 있었을 것으로 보기 때문이다. 다만 계획대비 낮은 가동률과 협력사 등 원재료비 분담요구 가중으로 영업이익은 하락했을 것으로 전망하며, 컨센서스 대비로는 7% 하회로 예상된다.

하반기 리바운드되며 2022년 연간 가이던스에 부합 예상

2022년 예상 실적은 매출액 6.99조원(+14% yoy), 영업이익 2,915억원(+26% yoy), 영업이익률 4.2%(+0.4%p yoy)로 전망된다. 하반기 실적이 리바운드하면서 연간 가이던스 수준에 부합할 것으로 예상된다. 이는 글로벌 EV업체로의 납품 증가, 3분기부터 칩 부족 완화에 따른 완성차의 생산만회, 하반기 중국의 빠른 생산 회복 등이 기대되기 때문이다. 또한 완성차와의 원재료비 단가 현실화 부분도 일정부분 가능할 것으로 기대된다.

글로벌 EV업체 납품 레퍼런스를 토대로 신규 확대 전망

2021년 고객사별 매출비중을 보면 현대기아 55.5%, 글로벌 EV업체 10.8%, GM 8.6% 순을 기록했다. 특히 글로벌 EV업체의 매출비중이 2020년 6%에서 2021년 10% 수준으로 높아지면서 매출비중 순위가 3위에서 2위로 높아졌다. 2022년 들어서는 더 높아진 13%대를 기록하고 있는 것으로 파악된다.

특히 글로벌 EV업체의 생산능력 고성장과 납품 레퍼런스를 토대로 신규 EV업체 납품 및 SBW와 같은 차세대 제품 적용 확대 등이 예상됨에 따라 수혜가 이어질 것으로 기대된다.

로이터에 따르면, 전일 미국 전기차 스타트업 카누(Canoo)의 주가가 장초반 70%대 급등했는데 이는 월마트(Walmart)가 앞으로 출시될 전기차 밴 중 최소 4,500대, 최대 1만대를 구매하기로 최종 계약했다고 밝혔기 때문이다. 아마존과 경쟁하고 있는 월마트는 고객 냉장고에 식료품을 직접 배달해 주는 InHome과 2시간 이내에 쇼핑객의 문 앞에서 물건을 내려주는 Express Delivery 등 전자상거래 서비스를 출시하고 확대하고 있다. 월마트는 전자상거래 서비스와 관련 전기 밴에 대해 세번째 계약을 체결한 것으로, 올해 초 GM의 자회사 BrightDrop으로부터 5,000대의 전기 밴을 예약했고, 포드 E-Transit으로부터 1,100대의 전기 밴을 구입해 일부는 이미 운영되고 있다.

만도는 SBW(Steer-By-Wire; 기계식 연결없는 완전 전자제어식 조향시스템)를 카누에 세계 최초 양산 적용할 예정으로 알려져 있다. 만도의 SBW는 2021년 CES 혁신상을 받은바 있으며, 카누의 밴은 2023년 오클라호마 공장에서 양산할 것으로 알려져있다.

투자의견 매수, 목표주가 73,000원

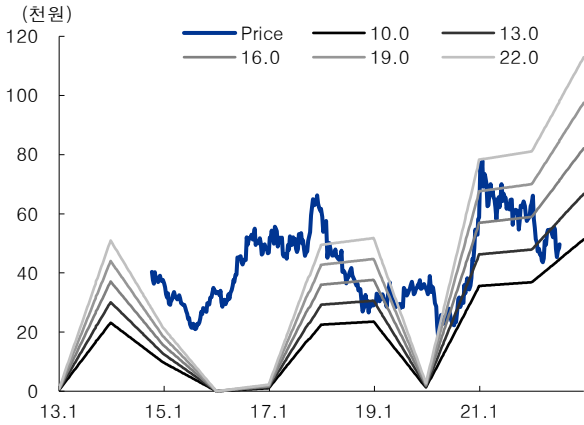
투자의견 매수와 목표주가 73,000원을 유지한다. 2022년 예상 실적에 과거 5개년 PER, PBR, EV/EBITDA 평균배수를 적용(2017년과 2020년 PER Outlier 제외)했다.

표 1. 만도 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	1,501	1,488	1,436	1,722	1,688	1,649	1,729	1,923	6,147	6,989	7,670
한국	784	824	747	853	783	815	846	995	3,209	3,439	3,735
중국	341	369	381	548	459	413	462	515	1,639	1,849	2,045
미국	239	219	226	252	294	259	279	267	936	1,099	1,222
기타	137	76	81	69	152	161	142	146	363	602	668
매출총이익	219	234	212	237	243	222	249	280	901	994	1,091
판관비	147	157	159	207	174	162	175	191	669	702	727
영업이익	72	77	53	31	69	60	74	88	232	292	364
금융손익	-8	-12	-6	-10	-2	-10	-10	-10	-36	-32	-36
기타손익	3	36	-15	-2	-13	0	0	0	22	-13	0
관계기업투자손익	1	1	0	8	-1	0	0	0	10	-1	-1
세전이익	68	102	32	26	53	50	64	79	228	246	327
지배지분순이익	49	78	23	17	30	38	47	58	167	173	241
(증감률, % y-y)											
매출액	14.6	46.8	-4.4	-0.9	12.4	10.8	20.4	11.6	10.5	13.7	9.8
한국	2.7	51.3	-5.6	-6.3	-0.2	-1.1	13.3	16.6	6.6	7.2	8.6
중국	85.5	20.9	11.3	18.7	34.5	12.1	21.2	-6.0	26.8	12.8	10.6
미국	-5.1	85.4	-13.8	1.1	23.0	18.5	23.1	6.0	6.2	17.4	11.1
기타	24.1	65.0	-22.7	-41.0	11.2	112.7	75.2	110.1	-4.2	65.6	11.0
영업이익	287.9	흑전	-19.0	-61.9	-4.0	-21.5	39.1	188.3	161.9	25.5	24.9
세전이익	389.1	흑전	-38.8	-46.6	-22.6	-51.1	102.4	201.9	4,289.3	7.7	33.0
지배지분순이익	489.2	흑전	-38.5	-76.5	-39.3	-51.5	108.0	239.8	2,787.0	3.5	39.3
(이익률, %)											
매출총이익률	14.6	15.7	14.7	13.8	14.4	13.5	14.4	14.6	14.7	14.2	14.2
영업이익률	4.8	5.2	3.7	1.8	4.1	3.7	4.3	4.6	3.8	4.2	4.7
세전이익률	4.5	6.9	2.2	1.5	3.1	3.0	3.7	4.1	3.7	3.5	4.3
지배지분순이익률	3.3	5.3	1.6	1.0	1.8	2.3	2.7	3.0	2.7	2.5	3.1

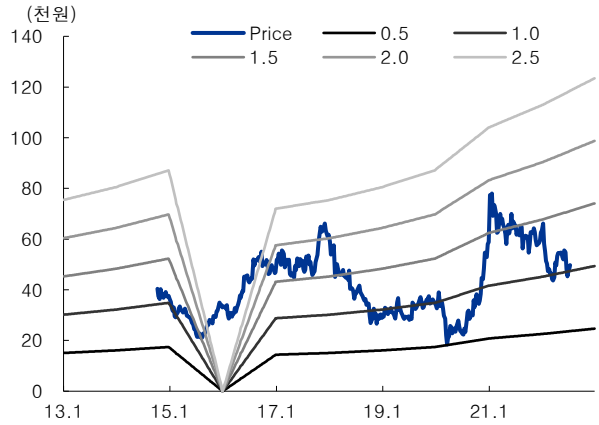
자료: 만도, IBK투자증권

그림 1. 만도 Forward PER 밴드



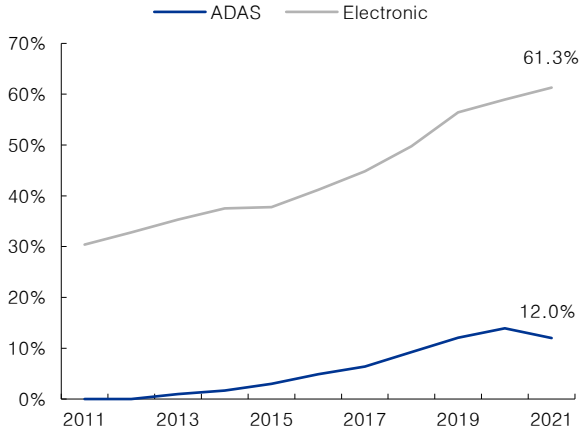
자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 2. 만도 Forward PBR 밴드



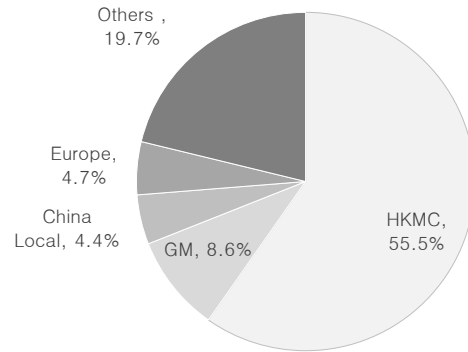
자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 3. 만도의 ADAS 및 전자화 비율 추이



자료: 만도, IBK투자증권

그림 4. 만도 고객사별 매출비중(2021년)



주: 글로벌 EV업체는 Others에 포함
자료: 만도, IBK투자증권

만도 (204320)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	5,564	6,147	6,989	7,670	8,672
증가율(%)	-7.0	10.5	13.7	9.8	13.1
매출원가	4,894	5,246	5,995	6,579	7,423
매출총이익	670	901	994	1,091	1,248
매출총이익률 (%)	12.0	14.7	14.2	14.2	14.4
판매비	581	669	702	727	797
판매비율(%)	10.4	10.9	10.0	9.5	9.2
영업이익	89	232	292	364	452
증가율(%)	-59.4	161.9	25.5	24.9	24.1
영업이익률(%)	1.6	3.8	4.2	4.7	5.2
순금융손익	-50	-36	-32	-36	-33
이자손익	-38	-43	-26	-36	-33
기타	-12	7	-6	0	0
기타영업외손익	-37	22	-13	0	0
중속/관계기업손익	3	10	-1	-1	-1
세전이익	5	228	246	327	417
법인세	-9	50	62	72	92
법인세율	-180.0	21.9	25.2	22.0	22.1
계속사업이익	14	179	184	255	325
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	14	179	184	255	325
증가율(%)	-88.3	1,188.6	2.9	38.6	27.6
당기순이익률 (%)	0.3	2.9	2.6	3.3	3.7
지배주주당기순이익	6	167	173	241	308
기타포괄이익	150	159	32	0	0
총포괄이익	164	337	216	255	325
EBITDA	394	559	706	800	881
증가율(%)	-24.0	41.7	26.2	13.3	10.2
EBITDA마진율(%)	7.1	9.1	10.1	10.4	10.2

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	123	3,559	3,685	5,134	6,550
BPS	34,872	41,624	45,135	49,370	54,922
DPS	0	800	900	1,000	1,100
밸류에이션(배)					
PER	476.9	17.8	13.5	9.7	7.6
PBR	1.7	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.1	7.8	5.0	4.1	3.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.0	10.5	13.7	9.8	13.1
EPS증가율	-94.8	2,787.0	3.5	39.3	27.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.3	1.8	2.0	2.2
ROE	0.4	9.3	8.5	10.9	12.6
ROA	0.3	3.4	3.1	4.0	4.7
ROIC	0.5	6.5	6.2	8.8	11.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	188.9	179.0	178.3	169.0	165.0
순차입금 비율(%)	67.2	64.2	49.9	33.0	20.9
이자보상배율(배)	2.0	4.6	7.9	7.4	9.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.2	4.6	4.7	4.6	4.6
재고자산회전율	16.9	14.2	11.5	11.0	11.0
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	2,407	2,944	3,566	4,077	4,808
현금및현금성자산	561	852	1,021	1,337	1,603
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	1,334	1,360	1,608	1,731	2,026
재고자산	323	544	673	725	848
비유동자산	2,531	2,760	2,614	2,469	2,380
유형자산	2,039	2,193	2,070	1,923	1,800
무형자산	125	114	98	78	63
투자자산	158	222	204	206	212
자산총계	4,938	5,704	6,180	6,546	7,188
유동부채	2,032	2,130	2,292	2,437	2,783
매입채무및기타채무	1,099	969	1,250	1,346	1,575
단기차입금	109	127	154	166	194
유동성장기부채	510	598	408	408	408
비유동부채	1,197	1,531	1,667	1,675	1,693
사채	549	828	828	828	828
장기차입금	519	584	711	711	711
부채총계	3,229	3,660	3,959	4,112	4,476
지배주주지분	1,637	1,955	2,119	2,318	2,579
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	602	603	603	603	603
자본조정등	199	202	3	3	3
기타포괄이익누계액	67	187	217	217	217
이익잉여금	722	915	1,050	1,248	1,509
비지배주주지분	72	90	102	115	133
자본총계	1,710	2,044	2,221	2,434	2,712
비이자부채	1518	1495	1831	1972	2308
총차입금	1,711	2,165	2,128	2,140	2,168
순차입금	1,149	1,313	1,108	803	566

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	430	413	447	615	572
당기순이익	14	179	184	255	325
비현금성 비용 및 수익	442	417	483	473	464
유형자산감가상각비	254	280	352	367	363
무형자산상각비	52	47	62	69	66
운전자본변동	52	-140	-166	-77	-184
매출채권등의 감소	-9	20	-246	-124	-295
재고자산의 감소	14	-159	-129	-52	-123
매입채무등의 증가	104	-62	278	96	229
기타 영업현금흐름	-78	-43	-54	-36	-33
투자활동 현금흐름	-144	-377	-330	-307	-383
유형자산의 증가(CAPEX)	-178	-207	-207	-220	-240
유형자산의 감소	21	39	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-20	-34	-46	-49	-51
투자자산의 감소(증가)	16	-25	5	-2	-5
기타	17	-150	-85	-36	-87
재무활동 현금흐름	71	229	24	9	76
차입금의 증가(감소)	370	367	30	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-299	-138	-6	9	76
기타 및 조정	-1	26	27	-1	1
현금의 증가	356	291	168	316	266
기초현금	205	561	852	1,021	1,337
기말현금	561	852	1,021	1,337	1,603

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.07.01~2022.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	93.7
중립	9	6.3
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

