

만도(204320)

2Q22Preview: 아쉬운 2분기 실적

2022.07.13

Preview

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **76,000**원(유지)

현재주가: 49,700원(7/12)

시가총액: 2,333(십억원)

Mobility/EV 이재일_02)368-6183_lee.jae-il@eugenefn.com

2Q22Preview: 중국 락다운 영향으로 기대치 하회

동사의 2분기 실적은 매출액 1.6조원(+8.4%yoy), 영업이익 530억원(-30.7%yoy), 지배순이익 350억원(-55.1%yoy)를 기록해 시장 기대치를 하회할 전망이다. 실적 부진의 원인은 코로나로 인한 중국 고객사의 가동 중단. 만도의 중국 시장 매출 비중은 약 27%(21년 기준)로 대부분의 국내 부품사가 현대차/기아의 판매 위축과 함께 중국 비중이 대폭 축소된 것과 달리 중국 로컬 메이커와 글로벌 전기차 메이커향 매출 확대를 통해 중국 비즈니스를 꾸준히 확대해 왔음. 2분기 상해 락다운 영향으로 실적 부진이 불가피한 상황임

글로벌 고객사의 증산 계획 발표

2분기 상해 공장 생산 차질을 겪었던 글로벌 전기차 메이커는 6월 중국 전기차 판매 호조, 7월 증산을 위한 공장 업그레이드를 통해 부진을 만회할 계획임. 중국 정부는 신차 판매를 독려하기 위해 내연기관차 구매세 5% 인하, 전기차 구매세 인하 연장, 신차 구매 보조금 지급 등 각종 부양책을 실시하고 있어 하반기 개선이 기대됨. 다만, 코로나 재확산과 소규모 락다운이 여전히 발생하고 있고 중국 중소은행 банкр런 사태 등 이슈들이 지속되고 있어 리스크 요인도 상존하고 있음

기대감 유효하지만 단기 리스크 작지 않은 상황

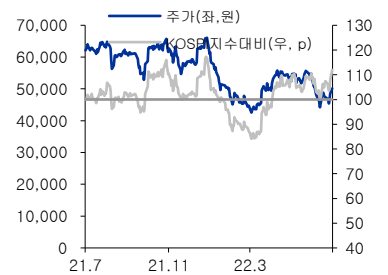
하반기 개선에 대한 기대감 유효하지만 단기적인 리스크 요인도 작지 않은 상황. 글로벌 전기차 메이커는 공장 업그레이드를 위해 2주간 가동을 중단할 계획, 증산 물량이 수치로 확인되는 것은 8월 시점이 될 것. 전반적으로 부품 공급이 타이트하기 때문에 증산된 생산량이 모두 출고 될지도 아직은 미지수. 2분기 실적 우려 선반영된 것 사실이나 금리 인상 등 외부 리스크 요인 작용하고 있어 실적 미스에 따른 하방 리스크 주의할 필요. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 7.6 만원을 유지함.

발행주식수(천주)	46,957
52주 최고가(원)	67,500
최저가(원)	42,050
52주 일간 Beta	1.44
일평균거래대금(3M, 억원)	18,254
외국인 지분율(%)	20.4
배당수익률(2021F)	1.3

주주구성	
한라홀딩스(외 5인)	30.3
국민연금공단(외 1인)	12.4

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	90.7	80.8	80.0
절대기준(%)	-9.3	-19.2	-20.0

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	76,000	76,000	-
영업이익(22)	258	288	▼
영업이익(23)	315	342	▼



결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q22E				시장 전망치	3Q22E				2022E		2023E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)			예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)	2021	예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	1,612	-4.5	8.4	1,703	1,789	11.0	24.6	6,147	6,963	13.3	7,420	6.6	
영업이익	53	-22.8	-30.7	65	64	21.1	21.1	232	258	10.9	315	22.1	
세전이익	47	-9.9	-53.5	62	60	26.5	89.0	228	228	-0.2	282	23.8	
지배순이익	35	18.0	-55.0	44	44	26.5	96.2	167	159	-5.1	196	23.9	
OP Margin	3.3	-0.8	-1.9	3.8	3.6	0.3	-0.1	3.8	3.7	-0.1	4.2	0.5	
NP Margin	2.3	0.3	-3.1	2.6	2.6	0.3	0.8	2.9	2.4	-0.5	2.9	0.5	
EPS(원)	2,997	18.0	-55.0	3,832	3,790	26.5	96.2	3,559	3,377	-5.1	4,183	23.9	
BPS(원)	33,914	-19.4	-12.1	45,029	34,862	2.8	-14.6	41,624	35,908	-13.7	39,291	9.4	
ROE(%)	8.8	2.8	-8.4	8.5	10.9	2.0	6.1	9.3	8.7	-0.6	11.1	2.4	
PER(X)	16.7	-	-	13.1	13.2	-	-	17.8	14.8	-	12.0	-	
PBR(X)	1.5	-	-	1.1	1.4	-	-	1.5	1.4	-	1.3	-	

자료: 만도, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 만도 2Q22 실적 전망

(십억원)	2Q22E	2Q21	1Q22	컨센서스	%YoY	%QoQ	컨센대비
매출액	1,612	1,488	1,688	1,703	8.4	-4.5	-5.4
영업이익	53	77	69	65	-30.7	-22.8	-17.9
세전이익	47	102	53	62	-53.5	-9.9	-22.8
지배이익	35	78	30	44	-55.1	18.0	-19.5
% of Sales							
영업이익	3.3%	5.2%	4.1%	3.8%			
세전이익	2.9%	6.9%	3.1%	3.6%			
지배이익	2.2%	5.3%	1.8%	2.6%			

자료: 만도, 유진투자증권

도표 2. 만도 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	6,963	7,420	7,313	7,583	-4.8%	-2.1%
영업이익	258	315	288	337	-10.5%	-6.5%
세전이익	228	282	248	301	-8.3%	-6.5%
지배이익	159	196	175	212	-9.2%	-7.1%
% of Sales						
영업이익	3.7%	4.2%	3.9%	4.4%		
세전이익	3.3%	3.8%	3.4%	4.0%		
지배이익	2.3%	2.6%	2.4%	2.8%		

자료: 만도, 유진투자증권

도표 3. 만도 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E
매출액	1,501	1,488	1,436	1,722	1,688	1,612	1,789	1,874	6,147	6,963
매출원가	1,283	1,254	1,224	1,485	1,445	1,389	1,532	1,596	5,246	5,962
매출총이익	219	234	212	237	243	222	258	277	901	1,001
판관비	147	157	159	207	174	169	193	206	669	743
영업이익	72	77	53	31	69	53	64	71	232	258
세전이익	68	102	32	26	53	47	60	66	228	227
지배이익	49	78	23	17	30	35	44	49	167	159
성장률(%)										
매출액	14.6%	46.8%	-4.4%	-0.9%	12.4%	8.4%	24.6%	8.8%	10.5%	13.3%
영업이익	288.1%	흑전	-19.0%	-61.9%	-4.0%	-30.7%	21.1%	132.5%	161.9%	10.9%
지배이익	489.3%	흑전	-38.5%	-76.5%	-39.3%	-55.1%	96.3%	187.1%	2786.5%	-5.1%
이익률(%)										
매출총이익	14.6%	15.7%	14.7%	13.8%	14.4%	13.8%	14.4%	14.8%	14.7%	14.4%
영업이익	4.8%	5.2%	3.7%	1.8%	4.1%	3.3%	3.6%	3.8%	3.8%	3.7%
지배이익	3.3%	5.3%	1.6%	1.0%	1.8%	2.2%	2.5%	2.6%	2.7%	2.3%

자료: 만도, 유진투자증권

만도(204320.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	4,938	5,704	5,573	5,769	6,021
유동자산	2,407	2,944	2,863	3,076	3,331
현금성자산	588	870	687	851	999
매출채권	1,365	1,412	1,437	1,470	1,544
재고자산	323	544	620	634	666
비유동자산	2,531	2,760	2,709	2,693	2,691
투자자산	367	453	435	453	471
유형자산	2,039	2,193	2,146	2,106	2,082
기타	125	114	128	133	137
부채총계	3,229	3,660	3,792	3,829	3,907
유동부채	2,032	2,130	2,124	2,159	2,234
매입채무	1,328	1,282	1,441	1,474	1,548
유동성이자부채	619	725	559	559	559
기타	85	123	124	126	127
비유동부채	1,197	1,531	1,668	1,670	1,673
비유동이자부채	1,092	1,441	1,567	1,567	1,567
기타	105	90	101	104	107
자본총계	1,710	2,044	1,780	1,939	2,114
지배지분	1,637	1,955	1,686	1,845	2,020
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	602	603	603	603	603
이익잉여금	722	915	1,035	1,194	1,369
기타	266	389	1	1	1
비지배지분	72	90	94	94	94
자본총계	1,710	2,044	1,780	1,939	2,114
총차입금	1,711	2,165	2,126	2,126	2,126
순차입금	1,123	1,295	1,439	1,275	1,127

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	430	413	183	535	534
당기순이익	0	0	136	216	235
자산상각비	306	327	345	350	348
기타비현금성손익	123	5	(388)	(17)	(17)
운전자본증감	52	(140)	59	(14)	(31)
매출채권감소(증가)	(9)	20	(17)	(33)	(74)
재고자산감소(증가)	14	(159)	(76)	(14)	(32)
매입채무증감(감소)	104	(62)	194	33	74
기타	(57)	61	(42)	0	0
투자현금	(144)	(377)	(328)	(334)	(347)
단기투자자산감소	0	0	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	26	(1)	(5)	(7)	(8)
설비투자	178	207	224	250	262
유형자산처분	21	39	3	0	0
무형자산처분	(20)	(34)	(65)	(66)	(66)
재무현금	71	229	(52)	(38)	(40)
차입금증가	113	238	(50)	0	0
자본증가	(41)	(9)	(38)	(38)	(40)
배당금지급	(41)	(9)	38	38	40
현금 증감	356	291	(189)	163	147
기초현금	205	561	852	663	826
기말현금	561	852	663	826	974
Gross Cash flow	442	417	97	549	566
Gross Investment	92	517	268	348	378
Free Cash Flow	350	(100)	(172)	202	188

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	5,564	6,147	6,963	7,420	7,773
증가율(%)	(7.0)	10.5	13.3	6.6	4.8
매출원가	4,894	5,246	5,962	6,315	6,607
매출총이익	670	901	1,001	1,106	1,166
판매 및 일반관리비	581	669	743	791	829
기타영업손익	(6)	15	11	7	5
영업이익	89	232	258	315	337
증가율(%)	(59.4)	161.9	10.9	22.1	7.2
EBITDA	394	559	603	665	685
증가율(%)	(24.0)	41.7	7.8	10.3	3.1
영업외손익	(84)	(4)	(30)	(33)	(32)
이자수익	7	8	5	2	2
이자비용	45	51	39	54	56
지분법손익	(0)	(0)	0	0	0
기타영업외손익	(46)	39	4	19	22
세전순이익	5	228	228	282	306
증가율(%)	(97.1)	4,289.3	(0.2)	23.8	8.4
법인세비용	(9)	50	58	65	71
당기순이익	14	179	170	216	235
증가율(%)	(88.3)	1,188.6	(4.8)	27.3	8.4
지배주주지분	6	167	159	196	215
증가율(%)	(94.8)	2,787.0	(5.1)	23.9	9.3
비지배지분	8,072	11,480	10,238	20,000	20,000
EPS(원)	123	3,559	3,377	4,183	4,572
증가율(%)	(94.8)	2,787.0	(5.1)	23.9	9.3
수경EPS(원)	123	3,559	3,377	4,183	4,572
증가율(%)	(94.8)	2,787.0	(5.1)	23.9	9.3

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	123	3,559	3,377	4,183	4,572
BPS	34,872	41,624	35,908	39,291	43,013
DPS	0	800	800	850	900
밸류에이션(배,%)					
PER	476.9	17.8	14.7	11.9	10.9
PBR	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.8	7.6	6.3	5.4	5.0
배당수익율	0.0	1.3	1.6	1.7	1.8
PCR	6.2	7.1	24.1	4.2	4.1
수익성(%)					
영업이익율	1.6	3.8	3.7	4.2	4.3
EBITDA이익율	7.1	9.1	8.7	9.0	8.8
순이익율	0.2	2.9	2.4	2.9	3.0
ROE	0.4	9.3	8.7	11.1	11.1
ROIC	2.3	6.2	6.2	8.0	8.5
안정성(배,%)					
순차입금자기자본	65.7	63.4	80.8	65.7	53.3
유동비율	118.5	138.3	134.8	142.5	149.1
이자보상배율	2.0	4.6	6.6	5.9	6.0
활동성(회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
매출채권회전율	4.0	4.4	4.9	5.1	5.2
재고자산회전율	16.9	14.2	12.0	11.8	12.0
매입채무회전율	4.4	4.7	5.1	5.1	5.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.06.30 기준)

