

만도(204320)

2Q22 Review: 예상보다 큰 수익성 타격

2022.08.01

Review

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **76,000**원(유지)

현재주가: 57,200원(07/29)

시가총액: 2,686(십억원)

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

2Q22 Review: 예상보다 큰 수익성 타격

동사의 2 분기 실적은 매출액 1.68 조원(+12.9%yoy), 영업이익 460 억원(-40.4%yoy), 지배순이익 360 억원(-54.2%yoy)를 기록, 영업이익 기준 컨센서스를 27% 하회함. 상해 락다운으로 인한 중국 법인 수익성 악화, 원자재 가격 상승으로 인한 비용 증가가 실적 부진의 주요 원인. MMT 지분 인수와 관련된 일회성 수익 인식으로 236 억원을 인식함

ADAS 비중 하락, 전동화 비중은 상승

ADAS 매출 비중 : 11%(-2.2%p yoy, +1.0%p qoq). ADAS 매출 비중은 전분기 대비 1%p 상승하였으나 전년동기대비 2.2%p 감소함. 非 ADAS 전장 부품군의 매출 비중 확대가 비중 감소의 주요 원인

전동화 매출 비중 : 63.4%(+2.3%p yoy, +1.4%p qoq). 전기차 관련 수주 증가로 전동화 부품 매출 비중 지속적으로 상승 중. 동사는 2 분기 2.3 조원의 신규 수주를 확보하였으며 이 중 80%가 전동화 부품, 73%가 전기차 관련 부품 수주임

단순히 중국의 문제가 아닌 듯

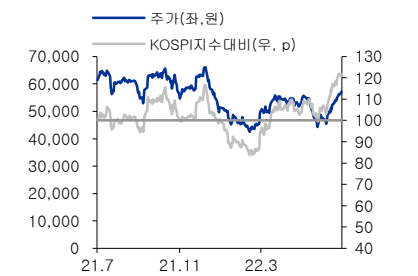
상해 락다운으로 인해 동사의 2 분기 실적 부진은 예상된 수준으로 볼 수 있음. 다만, 수익성 악화 폭이 예상보다 컸는데 카메라 센서, MCU 등 수입 원재료의 가격 부담이 커졌기 때문. 환율 상승이 이익 감소의 완충재 역할을 해주지 못하고 있고 원재료 가격 상승 부담은 2 분기에 이어 하반기까지 지속될 가능성이 높음. 중국 매출 회복되더라도 단기 실적 리스크 있을 것으로 판단되며 본격적인 실적 턴어라운드는 올해 4 분기 이후가 될 것으로 예상됨. 단, 북미 EV 메이커의 증산 계획이 예정대로 진행되고 있고 EV 매출 비중 지속적으로 확대되고 있어 중장기 성장 모멘텀은 변함 없는 것으로 판단됨. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 76,000 원을 유지함

발행주식수(천주)	46,957
52주 최고가(원)	67,500
최저가(원)	42,050
52주 일간 Beta	1.42
일평균거래대금(3M, 억원)	15,528
외국인 지분율(%)	20.7
배당수익률(2022F)	1.4

주주구성

한라홀딩스 (외 5인)	30.3
국민연금공단 (외 1인)	12.4
Matthews International Capital Manager	5.1

	1M	6M	12M
주가상승률	19.9	11.3	-8.3
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	76,000	76,000	-
영업이익(22)	249	258	▼
영업이익(23)	308	315	▼



(단위: 십억원, %/p)	2Q22P					3Q22E			2021	2022E		2023E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1,679	1,612	4.2	1,686	-0.4	1,771	5.5	23.3	6,147	6,990	13.7	7,406	6.0
영업이익	46	53	-14.1	62	-26.3	64	39.5	19.9	232	249	7.1	308	23.7
세전이익	69	47	45.1	58	18.8	58	-16.3	81.5	228	245	7.3	279	13.9
순이익	36	35	1.9	42	-14.6	43	19.2	88.4	167	156	-6.6	194	24.3
영업이익률	2.7	3.3	-0.6	3.7	-1.0	3.6	0.9	-0.1	3.8	3.6	-0.2	4.2	0.6
순이익률	2.3	2.3	0.0	2.5	-0.2	2.5	0.2	0.7	2.9	2.4	-0.5	2.9	0.5
EPS(원)	3,054	2,997	1.9	3,578	-14.6	3,640	19.2	88.4	3,559	3,323	-6.6	4,132	24.3
BPS(원)	33,929	33,914	0.0	37,302	-9.0	34,839	2.7	-14.7	41,624	35,853	-13.9	39,185	9.3
ROE(%)	9.0	8.8	0.2	9.6	-0.6	10.4	1.4	5.7	9.3	8.6	-0.7	11.0	2.4
PER(X)	18.7	19.1	-	16.0	-	15.7	-	-	17.8	17.2	-	13.8	-
PBR(X)	1.7	1.7	-	1.5	-	1.6	-	-	1.5	1.6	-	1.5	-

자료: 만도, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 2Q22 잠정 실적

(십억원)	2Q22P	2Q21	1Q22	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	1,679	1,488	1,688	12.9	-0.5	1,686	-0.4	1,612	4.2
영업이익	46	77	69	-40.4	-33.7	62	-26.7	53	-14.1
세전이익	69	102	53	-32.6	30.7	58	19.8	47	45.1
지배이익	36	78	30	-54.2	20.3	42	-14.4	35	1.9
% of Sales									
영업이익	2.7%	5.2%	4.1%			3.7%		3.3%	
세전이익	4.1%	6.9%	3.1%			3.4%		2.9%	
지배이익	2.1%	5.3%	1.8%			2.5%		2.2%	

자료: 만도, 유진투자증권

도표 2. 만도 연간 실적 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	6,990	7,406	6,963	7,420	0.4%	-0.2%
영업이익	249	308	258	315	-3.5%	-2.2%
세전이익	245	279	228	282	7.5%	-1.1%
지배이익	156	194	159	196	-1.6%	-1.2%
영업이익	3.6%	4.2%	3.7%	4.2%		
세전이익	3.5%	3.8%	3.3%	3.8%		
지배이익	2.2%	2.6%	2.3%	2.6%		

자료: 만도, 유진투자증권

도표 3. 만도 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2021	2022E
매출액	1,501	1,488	1,436	1,722	1,688	1,679	1,771	1,852	6,147	6,990
매출원가	1,283	1,254	1,224	1,485	1,445	1,463	1,516	1,578	5,246	6,001
매출총이익	219	234	212	238	243	216	255	274	901	988
판관비	147	157	159	204	174	171	191	204	666	740
영업이익	72	77	53	34	69	46	64	70	236	249
세전이익	68	102	32	41	53	69	58	64	243	244
지배이익	49	78	23	35	30	36	43	48	185	156
성장률(%)										
매출액	14.6	46.8	-4.4	-1.0	12.4	12.9	23.3	7.6	10.5	13.7
영업이익	288.1	흑전	-19.0	-57.7	-4.0	-40.4	19.8	107.0	165.7	5.5
지배이익	489.3	흑전	-38.5	-52.0	-39.3	-54.2	88.4	36.1	3095.8	-15.7
이익률(%)										
매출총이익	14.6	15.7	14.7	13.8	14.4	12.9	14.4	14.8	14.7	14.1
영업이익	4.8	5.2	3.7	2.0	4.1	2.7	3.6	3.8	3.8	3.6
지배이익	3.3	5.3	1.6	2.0	1.8	2.1	2.4	2.6	3.0	2.2

자료: 만도, 유진투자증권

만도(204320.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	4,938	5,704	5,553	5,746	5,995
유동자산	2,407	2,944	2,843	3,054	3,305
현금성자산	588	870	691	853	999
매출채권	1,365	1,412	1,421	1,453	1,526
재고자산	323	544	613	627	658
비유동자산	2,531	2,760	2,710	2,693	2,690
투자자산	367	453	435	453	471
유형자산	2,039	2,193	2,147	2,107	2,082
기타	125	114	128	133	137
부채총계	3,229	3,660	3,775	3,812	3,889
유동부채	2,032	2,130	2,108	2,142	2,216
매입채무	1,328	1,282	1,424	1,457	1,530
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	1,778	1,934	2,106
지배지분	1,637	1,955	1,684	1,840	2,012
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	602	603	603	603	603
이익잉여금	722	915	1,033	1,189	1,361
기타	266	389	1	1	1
비지배지분	72	90	94	94	94
자본총계	1,710	2,044	1,778	1,934	2,106
총차입금	1,711	2,165	2,126	2,126	2,126
순차입금	1,123	1,295	1,435	1,273	1,127

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	430	413	188	533	531
당기순이익	0	0	134	214	232
자산상각비	306	327	345	350	348
기타비현금성손익	123	5	(389)	(17)	(17)
운전자본증감	52	(140)	66	(14)	(31)
매출채권감소(증가)	(9)	20	0	(33)	(73)
재고자산감소(증가)	14	(159)	(69)	(14)	(31)
매입채무증감(감소)	104	(62)	177	33	73
기타	(57)	61	(42)	0	0
투자현금	(144)	(377)	(329)	(334)	(347)
단기투자자산감소	0	0	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	26	(1)	(5)	(7)	(8)
설비투자	178	207	225	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	(185)	162	145
기초현금	205	561	852	667	829
기말현금	561	852	667	829	974
Gross Cash flow	442	417	94	547	563
Gross Investment	92	517	262	347	377
Free Cash Flow	350	(100)	(168)	200	186

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	5,564	6,147	6,990	7,406	7,757
증가율(%)	(7.0)	10.5	13.7	6.0	4.7
매출원가	4,894	5,246	6,001	6,315	6,607
매출총이익	670	901	988	1,091	1,150
판매 및 일반관리비	581	669	740	783	820
기타영업손익	(6)	15	11	6	5
영업이익	89	232	249	308	330
증가율(%)	(59.4)	161.9	7.1	23.7	7.2
EBITDA	394	559	594	658	678
증가율(%)	(24.0)	41.7	6.3	10.8	3.1
영업외손익	(84)	(4)	(4)	(29)	(29)
이자수익	7	8	5	2	2
이자비용	45	51	39	54	56
지분법손익	(0)	(0)	0	0	0
기타영업외손익	(46)	39	30	22	25
세전순이익	5	228	245	279	301
증가율(%)	(97.1)	4,289.3	7.3	13.9	8.2
법인세비용	(9)	50	76	65	70
당기순이익	14	179	168	214	232
증가율(%)	(88.3)	1,188.6	(5.8)	27.1	8.2
지배주주지분	6	167	156	194	212
증가율(%)	(94.8)	2,787.0	(6.6)	24.3	9.0
비지배지분	8,072	11,480	11,160	20,000	20,000
EPS(원)	123	3,559	3,323	4,132	4,505
증가율(%)	(94.8)	2,787.0	(6.6)	24.3	9.0
수경EPS(원)	123	3,559	3,323	4,132	4,505
증가율(%)	(94.8)	2,787.0	(6.6)	24.3	9.0

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	123	3,559	3,323	4,132	4,505
BPS	34,872	41,624	35,853	39,185	42,840
DPS	0	800	800	850	900
밸류에이션(배,%)					
PER	476.9	17.8	17.2	13.8	12.7
PBR	1.7	1.5	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.8	7.6	6.9	6.0	5.6
배당수익률	0.0	1.3	1.4	1.5	1.6
PCR	6.2	7.1	28.5	4.9	4.8
수익성(%)					
영업이익률	1.6	3.8	3.6	4.2	4.3
EBITDA이익률	7.1	9.1	8.5	8.9	8.7
순이익률	0.2	2.9	2.4	2.9	3.0
ROE	0.4	9.3	8.6	11.0	11.0
ROIC	2.3	6.2	5.5	7.8	8.4
안정성(배,%)					
순차입금자기자본	65.7	63.4	80.7	65.8	53.5
유동비율	118.5	138.3	134.9	142.6	149.2
이자보상배율	2.0	4.6	6.4	5.7	5.9
활동성(회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
매출채권회전율	4.0	4.4	4.9	5.2	5.2
재고자산회전율	16.9	14.2	12.1	11.9	12.1
매입채무회전율	4.4	4.7	5.2	5.1	5.2

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)

