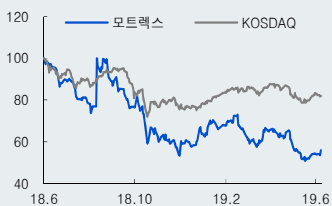


투자 의견 **Not Rated**

목표주가(12M, 유지)	-
현재주가(19/06/19)	3,835원
상승여력	-

영업이익(19F, 억원)	0
Consensus 영업이익(19F, 억원)	0
EPS 성장률(19F, %)	-
MKT EPS 성장률(19F, %)	-21.3
P/E(19F, x)	-
MKT P/E(19F, x)	12.1
KOSDAQ	717.71
시가총액(억원)	1,045
발행주식수(백만주)	29
유동주식비율(%)	30.0
외국인 보유비중(%)	0.7
베타(12M) 일간수익률	1.06
52주 최저가(원)	3,490
52주 최고가(원)	6,860

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.0	-7.4	-41.5
상대주가	-1.5	-13.3	-33.6



[글로벌주식컨설팅팀]

한상준  
 02-3774-1795  
 matthan@miraeasset.com

# 모트렉스 (118990)

## 성장통

### 실적부진 배경

모트렉스는 국내 주요 자동차 제조사를 고객사로 확보하고 있다. 고객사 기준 차량 판매가 대규모로 발생하지 않은 지역에 현지화된 AVN (Audio, video, Navigation)을 공급하는 업체이다. 최근 3분기 연속 적자를 기록하고 있는 데 주된 요인은 1) 스마트폰 보급 확대 및 미러링 기술 발전으로 AVN에서 AV로 공급 사양 하향 및 2) 일부 주요 매출 지역에서 판매 감소가 나타난 것으로 판단된다. 19.1Q 기준 제품 평균단가는 AVN 54만원, AV 29만원이다. 과거 언론보도에 따르면 “현대·기아차는 2018년 양산을 목표로 스마트폰 화면 미러링 기능에 특화된 ‘오디오 디스플레이’ 인포테인먼트 시스템 개발에 착수, AVN 아래 등급으로 비디오 재생과 내비게이션 기능 제외로 원가가 저렴”한 것으로 언급되었다.

\* 미러링: 모바일 화면을 차량 등의 디스플레이에 구현 하는 기술

### 19.1Q 세부실적 review

19.1Q 매출 675억원 (+6.9% yoy), 영업이익 -43억원 (적자전환 yoy, 18.1Q 영업이익률 9.3%). 2018년 12월 인수 한 전진중공업(지분율 50%) 매출이 19.1Q에 237억원이 반영된 것을 감안하면 본업인 전장사업부 매출은 전년동기대비-30.6%를 기록하였다. 비용측면에서 19.1Q 연구개발비 31억원 중 판관비로 6억원이 계상되었으며, 무형자산으로 인식된 누적 개발비는 370억원 (2018년 355억원)이다. 고객사 및 제품 다변화를 위해 자산화된 개발비를 감안하면(무형자산상각비: 17년 44억원, 18년 77억원, 19.1Q 29억원) 개발 제품의 본격 매출 발생 여부가 실적 개선의 핵심이 될 것이다.

### PIO 기반 기초 체력 보유, 이를 통한 성장 여부에 추가 관심 필요

모트렉스에 기대 되었던 부분은 이란 국영 완성차 업체인 IKCO 및 알제리 TMC에 차량용 인포테인먼트 공급을 통한 고객사 다변화를 꼽을 수 있다. 다만 이들 국가는 신흥국 특성상 외부 변수에 따른 사업 진행 불확실성이 존재한다. 이란 사업의 경우 대이란 제재로 사업 진행 여부가 불투명하며, 알제리는 불안정한 정치 상황으로 7월 4일 실시 예정인 대통령 선거 연기 및 사임 한 기존 대통령 측근들의 퇴진과 정치개혁을 촉구하는 시위가 계속되고 있기에 올해 중 매출 발생 여부는 낮은 것으로 판단된다.

단기적으로 두 국가의 뉴스 흐름에 따라 주가 변동성이 확대될 것으로 예상된다. 자동차 선택 전에 제품을 장착하는 PIO (Port Installed Options)방식 기반으로 기초 체력을 보유하고 있기에, 이를 통한 성장 여부에 추가적인 관심이 필요하다고 판단된다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18F
매출액 (억원)	1,390	1,457	1,650	2,352	2,549	2,013
영업이익 (억원)	234	265	31	212	266	81
영업이익률 (%)	16.8	18.2	1.9	9.0	10.4	4.0
순이익 (억원)	207	168	-44	203	199	46
EPS (원)	1,121	914	-236	1,075	860	167
ROE (%)	61.6	41.3	-9.7	38.7	20.1	3.4
P/E (배)	-	-	-	-	7.5	23.9
P/B (배)	-	-	-	-	1.2	0.8
배당수익률 (%)	-	-	-	-	2.2	3.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 모트렉스, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

표 1. 모트렉스 사업부별 실적 추이

(단위: 억원)

	2015	2016	2017	2018	18-1Q	19-1Q
<b>매출 총계</b>	<b>1,650</b>	<b>2,352</b>	<b>2,549</b>	<b>2,129</b>	<b>631</b>	<b>675</b>
전장 사업부 - 합계	1,650	2,352	2,549	2,129	631	438
전장 사업부 - YoY		42.5%	8.3%	-16.5%		-30.6%
상품 소계	219	191	393	652	153	127
제품 소계	1,248	2,025	2,141	1,454	476	302
제품 AV	55	407	711	730	239	147
제품 AVN	1,120	1,527	1,330	529	213	68
제품 RSE	0	0	0	20	0	16
제품 기타	73	91	100	175	24	72
용역 소계	184	136	15	22	2	8
중공업 사업부 - 합계						237
<b>영업이익 총계</b>	<b>31</b>	<b>212</b>	<b>266</b>	<b>46</b>	<b>59</b>	<b>-43</b>
<b>영업이익률</b>	<b>1.9%</b>	<b>9.0%</b>	<b>10.4%</b>	<b>2.1%</b>	<b>9.3%</b>	<b>적자</b>
전장 사업부 - 합계	31	212	266	46	59	-59
중공업 사업부 - 합계						16

주: K-IFRS 연결 기준, RSE(Real Seat Entertainment) 뒷좌석 엔터테인먼트  
자료: 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

모트렉스 (118990)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17	12/18F
<b>매출액</b>	<b>1,650</b>	<b>2,352</b>	<b>2,549</b>	<b>2,013</b>
매출원가	1,410	1,853	1,916	1,642
매출총이익	240	499	633	371
판매비와관리비	209	287	367	291
조정영업이익	31	212	266	81
영업이익	31	212	266	81
비영업손익	-67	-16	-45	-36
금융손익	-4	-11	-16	-15
관계기업등 투자손익	-4	0	0	0
세전계속사업손익	-36	196	221	45
계속사업법인세비용	5	-9	20	-1
계속사업이익	-41	205	201	47
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-41</b>	<b>205</b>	<b>201</b>	<b>47</b>
지배주주	-44	203	199	46
비지배주주	3	2	2	0
<b>총포괄이익</b>	<b>-33</b>	<b>181</b>	<b>226</b>	<b>47</b>
지배주주	-36	179	226	47
비지배주주	3	2	0	0
EBITDA	55	255	322	129
FCF	-93	78	218	22
EBITDA 마진율 (%)	3.3	10.8	12.6	6.4
영업이익률 (%)	1.9	9.0	10.4	4.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-2.7	8.6	7.8	2.3

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17	12/18F
<b>유동자산</b>	<b>694</b>	<b>925</b>	<b>1,466</b>	<b>1,363</b>
현금 및 현금성자산	42	79	108	117
매출채권 및 기타채권	269	384	395	307
재고자산	357	436	433	519
기타유동자산	26	26	530	420
<b>비유동자산</b>	<b>355</b>	<b>442</b>	<b>549</b>	<b>755</b>
관계기업투자등	4	4	9	7
유형자산	170	182	187	288
무형자산	143	206	270	388
<b>자산총계</b>	<b>1,050</b>	<b>1,366</b>	<b>2,015</b>	<b>2,118</b>
<b>유동부채</b>	<b>575</b>	<b>665</b>	<b>597</b>	<b>492</b>
매입채무 및 기타채무	293	320	366	290
단기금융부채	246	267	132	124
기타유동부채	36	78	99	78
<b>비유동부채</b>	<b>42</b>	<b>78</b>	<b>50</b>	<b>249</b>
장기금융부채	42	77	48	248
기타비유동부채	0	1	2	1
<b>부채총계</b>	<b>617</b>	<b>742</b>	<b>647</b>	<b>741</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>431</b>	<b>619</b>	<b>1,363</b>	<b>1,371</b>
자본금	5	5	27	27
자본잉여금	5	15	577	577
이익잉여금	407	610	809	817
<b>비지배주주지분</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>6</b>
<b>자본총계</b>	<b>433</b>	<b>624</b>	<b>1,368</b>	<b>1,377</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17	12/18F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-62</b>	<b>101</b>	<b>237</b>	<b>22</b>
당기순이익	-41	205	201	47
비현금수익비용가감	92	95	176	82
유형자산감가상각비	9	12	12	11
무형자산상각비	15	31	44	37
기타	68	52	120	34
영업활동으로인한자산및부채의변동	-108	-192	-112	-93
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-55	-104	-15	79
재고자산 감소(증가)	-129	-86	-21	-87
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	87	24	4	-59
법인세납부	-2	0	-20	1
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-142</b>	<b>-105</b>	<b>-586</b>	<b>118</b>
유형자산처분(취득)	-29	-22	-19	0
무형자산감소(증가)	-97	-90	-94	0
장단기금융자산의 감소(증가)	12	11	-534	118
기타투자활동	-28	-4	61	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>170</b>	<b>62</b>	<b>354</b>	<b>154</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	184	57	-164	192
자본의 증가(감소)	0	10	584	0
배당금의 지급	-15	0	0	-38
기타재무활동	1	-5	-66	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-49</b>	<b>37</b>	<b>29</b>	<b>9</b>
기초현금	91	42	79	108
기말현금	42	79	108	117

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/15	12/16	12/17	12/18F
P/E (x)	-	-	7.5	23.9
P/CF (x)	-	-	3.9	8.6
P/B (x)	-	-	1.2	0.8
EV/EBITDA (x)	-	-	4.0	7.3
EPS (원)	-236	1,075	860	167
CFPS (원)	274	1,588	1,632	465
BPS (원)	2,302	3,122	5,167	5,009
DPS (원)	80	0	143	143
배당성향 (%)	-36.4	0.0	18.5	77.3
배당수익률 (%)	-	-	2.2	3.6
매출액증가율 (%)	13.2	42.5	8.4	-21.0
EBITDA증가율 (%)	-80.0	363.6	26.3	-59.9
조정영업이익증가율 (%)	-88.3	583.9	25.5	-69.5
EPS증가율 (%)	-	-	-20.0	-80.6
매출채권 회전을 (회)	6.9	7.3	6.8	6.0
재고자산 회전을 (회)	5.4	5.9	5.9	4.2
매입채무 회전을 (회)	8.6	7.1	7.0	6.6
ROA (%)	-4.4	17.0	11.9	2.3
ROE (%)	-9.7	38.7	20.1	3.4
ROIC (%)	6.4	29.1	27.4	7.9
부채비율 (%)	142.4	119.0	47.3	53.9
유동비율 (%)	120.8	139.1	245.4	277.0
순차입금/자기자본 (%)	55.5	41.2	-32.1	-10.8
조정영업이익/금융비용 (x)	6.5	18.2	13.3	3.8

자료: 모트렉스, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

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

### 투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.52%	8.24%	8.24%	0.00%

\* 2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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 당사가 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.