



Not Rated

주가(02/23): 34,100원

시가총액: 1,846억원



Stock Data

KOSDAQ (2/23)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	35,950원	29,250원
등락률	-5.15%	16.58%
수익률	절대	상대
1M	-4.3%	-2.2%
6M	7.6%	-20.8%
1Y	N/A	N/A

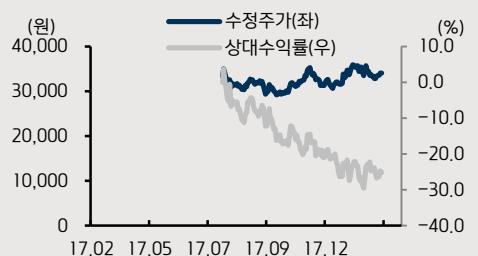
Company Data

발행주식수	5,526천주
일평균 거래량(3M)	38천주
외국인 지분율	0.97%
배당수익률(18E)	N/A
BPS(18E)	N/A
주요 주주	이형환 외
	61.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016
매출액	1,457	1,650	2,352
보고영업이익	265	31	212
핵심영업이익	0	0	0
EBITDA	0	0	0
세전이익	236	(36)	196
순이익	168	(41)	205
지배주주지분순이익	168	(44)	203
EPS(원)	N/A	N/A	N/A
증감률(%YoY)	N/A	N/A	N/A
PER(배)	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A
보고영업이익률(%)	18.2	1.9	9.0
핵심영업이익률(%)	18.2	1.9	9.0
ROE(%)	41.3	(9.7)	38.7

Price Trend



모트렉스 (118990)

2018년 거래선, 제품군 다변화 시작 기대



모트렉스는 국내 유일의 자동차 PIO 업체로 AVN 등을 주력으로 생산하고 있다. 신흥국 시장 내 PIO 수요 증가와 주력 고객사 내 점유율 증가로 꾸준한 성장이 기대되며, 2018년 말부터 이란 IKCO 향 AVN 납품 시작 예상, 해외 OE 수주 및 제품군 다변화 전망은 중장기 성장 가능성을 높여 기업가치 제고를 견인할 것으로 예상된다.

>>> 국내 유일의 자동차 PIO (Post Installed Option) 업체

모트렉스는 국내 유일의 자동차 PIO (Post Installed Option) 업체로 AVN (Audio Video Navigation) 등을 주력으로 생산하고 있다. 국내 완성차 업체 향 매출비중은 80% 수준이며, 신흥국향 수출 시장이 주력이다. 각 시장의 수요 기능이 상이하고, 요구 기능이 빠르게 다양화되고 있다는 점, 단순 장착/교체가 아닌 차량 시스템과의 최적화가 필요하다는 점, 시장 수요에 빠르게 대응할 수 있는 개발 능력과 완성차 업체와의 커뮤니케이션이 필수적이라는 점에서 신흥국 시장 내 OEM 대비 경쟁력을 보유하고 있다고 판단된다.

>>> 주력 고객사의 신흥국향 차량 내 점유율 증가 지속 전망

모트렉스의 2017년 잠정실적은 매출액 2,549억원 (+8% YoY), 영업이익 266 억원 (+25% YoY)을 기록했다. 주력 시장인 신흥국향 주력 고객사 출하량이 선진국 대비 양호했고, 모트렉스의 점유율도 2016년 대비 8%p 증가한 28% 수준을 기록한 영향으로 추정된다. 신흥 시장 내 경쟁은 가격도 중요한 영향을 미칠 수 있고, 신규 기능에 대한 수요 증가는 글로벌 트렌드라는 점에서 빠른 시장대응이 가능한 PIO의 경쟁우위가 지속될 가능성이 높다고 판단되기 때문에 현재 진행 중인 Capa. 증설 (현재의 100% 수준)이 반영되는 2018년 말부터 볼륨 증가 및 상품매출의 내재화를 통한 수익성 제고가 기대된다.

>>> 고객사, 제품군 다변화가 바꿀 기업가치에 주목

2018년 실적은 매출액 2,803억원 (+10% YoY), 영업이익 280억원 (+6% YoY)으로 예상된다. 신흥 시장 내 PIO 수요 증가에 따른 모트렉스의 담당 국가/모델 수의 증가가 전망되기 때문이다.

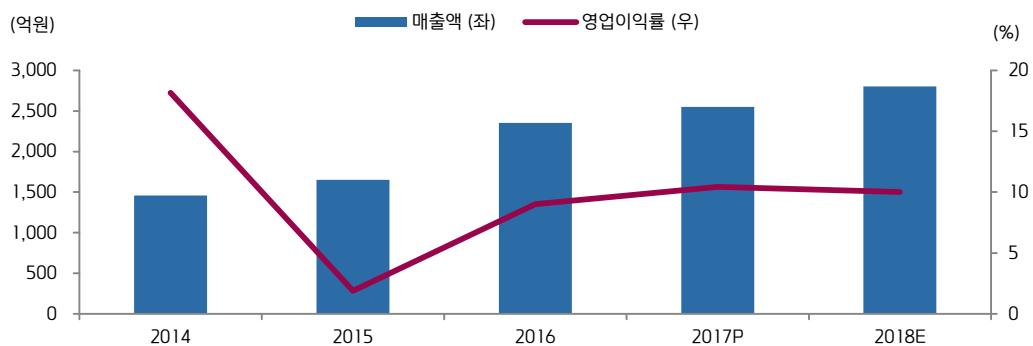
꾸준한 실적 성장이 지속되는 가운데 고객사 및 제품군 다변화도 기대된다. 캐파 증설 효과가 2018년 말부터 반영되면서 2019년 성장을 이끄는 가운데, 2018년 말부터 이란 국영 완성차 업체인 IKCO에 AVN의 납품이 시작될 것으로 예상되고, 해외 타 OE 향 수주도 기대되며, HUD/RSE/ADAS 등 다양한 제품군들이 추가될 것으로 예상되기 때문이다. 중장기 성장성을 고려한다면, 완전회복 기준 2018E PER 7.9X 수준의 공모가 (38,300원) 대비 11% 낮은 현 주가 수준은 저평가 영역에 있다고 판단한다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	2014	2015	2016	2017P	2018E
매출액	1,457	1,650	2,352	2,549	2,803
증감율(%YoY)		13%	43%	8%	10%
영업이익	265	31	212	266	280
증감율(%YoY)		-88%	576%	25%	6%
지배순이익	168	(44)	203	n/a	240
영업이익률(%)	18%	2%	9%	10%	10%
지배순이익률(%)	12%	-3%	9%	n/a	9%

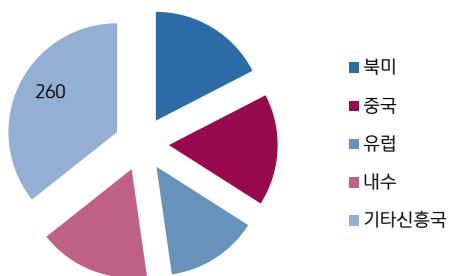
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



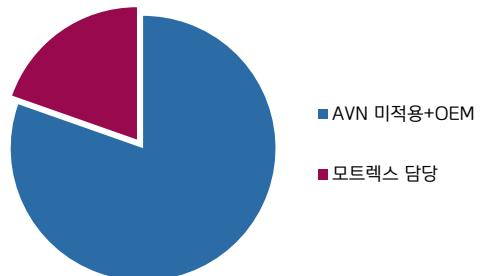
자료: 전자공시, 키움증권 추정

주력 고객사 지역별 판매량 (신흥국 260만대)



자료: 언론보도, 키움증권

주력 고객사 신흥국 물량 중 모트렉스 담당 비중



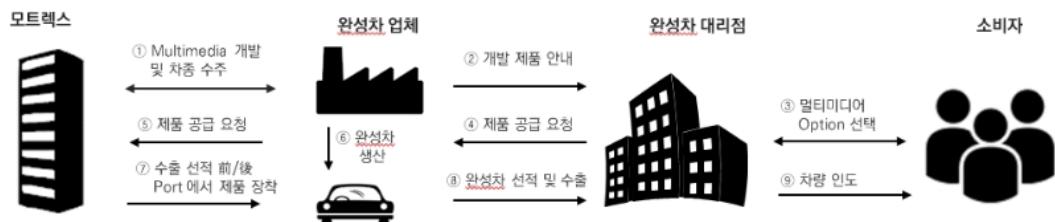
자료: 모트렉스, 키움증권

모트렉스의 제품군



자료: 모트렉스, 키움증권

PIO 사업구조



자료: 모트렉스, 키움증권

PIO와 타 시장의 성격 비교

	Before Market (OEM)	PIO	After market
사양결정	자동차 제조사	자동차 제조사+PIO업체	공급업체
제품개발/생산	자동차 제조사 및 부품사	PIO업체	공급업체
제작장	자동차 조립라인	Port 또는 자동차 공장 내	카센터/고객 DIY
고객인식	순정 제품	순정 제품	시장 제품

자료: 모트렉스, 키움증권

모트렉스 중점 추진 전략



* 10여년 간의 PIO 사업 노하우, 글로벌 네트워크

* 글로벌 완성차 OEM 진출 노력

* 고객사 및 차량 모델 점진적 확대 전망

* 한국: SKT T맵 (2017.10)

* 중국: 알리바바 A맵 (2017.10)

* 러시아: 얀덱스 네비게이터 (2017.11)

자료: 모트렉스, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 02월 23일 현재 '모트렉스 (118990)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%