



2018년 9월 7일 | Equity Research

# 모트렉스 (118990)

## 2018년 실적 하락. 2019년 회복

### 2018년 매출액/영업이익 2%/33% 감소 전망

상반기 매출액/영업이익은 4%/36% (YoY) 감소한 1,168억원 /84억원(영업이익률 7.2%, -3.6%p (YoY))을 기록했다. 인도/베트남 시장이 양호한 것과 달리 호주/중동 등에서 물량이 감소한 가운데, 스마트폰 보급 확대로 주력 납품제품이 AVN (Audio/Video/Navigation)이 AV(Audio/Video)로 사양이 하향되면서 평균판매단가도 하락했기 때문이다(AVN 비중은 2017년 52%에서 2Q18 28%로 하락, 주요 국가별로 AVN 판매가격 0%~5% 하락). 외형 감소와 함께 저마진 상품 비중의 증가, 그리고 개발비 증가로 인한 무형자산 상각비 증가(+70% (YoY)) 등으로 영업이익률은 3.6%p (YoY) 하락한 7.2%를 기록했다. 2018년에는 신규 프로젝트들에 대한 개발비 투자가 많기 때문에 무형자산 상각비 증가가 이어질 전망이다. 이를 감안할 때, 2018년 매출액/영업이익은 2%/33% 감소한 2,500억원/177억원(영업이익률 7.1%)으로 전망한다.

### 이란 사업은 지연. 알제리 2018년 말부터 시작

2018년 말부터 실행하기로 했던 이란 사업은 미국의 이란 제재로 인해 지연되고 있다. 현지 합작 법인을 설립하고, 글로벌 자동변속기 업체들과의 협업으로 생산된 자동변속기와 모트렉스가 생산한 AVN을 현지 완성차인 IKCO(국영 기업, 이란 내 시장 점유율 60%)로 납품하는 형태였다. 사업규모는 연간 약 1,000억원 규모였는데, 국제 정세상의 문제로 지연되고 있기 때문에 재개 시기는 추후 확인될 것이다. 알제리 사업은 현지 TMC 그룹 내 부품업체와 함께 합작 법인을 만들고, AV/AVN 등의 제품은 현지에서 조립하여 완성차(현대차 등)에 공급하는 구조이다. 2018년 말부터 시작되는데, 10년 간 약 4,500억원 규모(연간 400~500억원)이다. 두 사업 이외에도 신흥국 위주로 추가적인 사업기회를 찾는 중이다.

### 2018년 수주/투자 성과는 2019년 돌아올 것

당초 예상과 달리 물량 둔화와 Mix 하락이 발생하면서 실적이 부진하여 2018년 기준 P/E가 10배 이상으로 높아졌다. 2018년의 신규 수주와 개발비 투자 등이 성과로 돌아오는 2019년부터 성장성이 회복될 것으로 전망되는 바, 2018년 말~2019년 초에 진행될 알제리 및 이란 사업의 진행 과정을 확인할 필요가 있다. 중장기적으로는 알리바바/컨티넨탈/얀텍스 등과 협업으로 각각의 커넥티드카 플랫폼에 참여하면서 사업 기회를 모색 중이다.

### Company Visit Note

**Not Rated**

CP(9월 6일): 6,440원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	820.00		
52주 최고/최저(원)	7,690/5,060	275.0	N/A
시가총액(십억원)	180.9	27.9	N/A
시가총액비중(%)	0.07	23.9	N/A
발행주식수(천주)	27,250.5		
60일 평균 거래량(천주)	341.7		
60일 평균 거래대금(십억원)	2.5		
18년 배당금(예상, 원)	143		
18년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	0.80		
주요주주 지분율(%)			
이영환 외 22 인	58.16		
0.00			
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	19.2 (1.0) 4.1		
상대	14.7 2.0 (17.7)		

Stock Price	
(천원)	모트렉스(작)
8	—
7	—
6	—
5	—
4	—
3	—
2	—
1	—
0	—
100	—
90	—
80	—
70	—
60	—
50	—
17.8 17.11 18.2 18.5 18.8	110

Financial Data						
투자지표	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	십억원	139.0	145.7	165.0	235.2	254.9
영업이익	십억원	23.4	26.5	3.1	21.2	26.6
세전이익	십억원	23.9	23.6	(3.6)	19.6	22.1
순이익	십억원	20.7	16.8	(4.4)	20.3	19.9
EPS	원	1,121	914	(236)	1,075	860
증감률	%	N/A	(18.5)	적전	흑전	(20.0)
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	7.45
PBR	배	N/A	N/A	N/A	N/A	1.24
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	4.04
ROE	%	123.21	41.25	(9.69)	38.71	20.09
BPS	원	1,820	2,574	2,302	3,122	5,167
DPS	원	30,928	30,480	1,524	0	713



Analyst 송선재  
02-3771-7512  
sungjae.song@hanafn.com

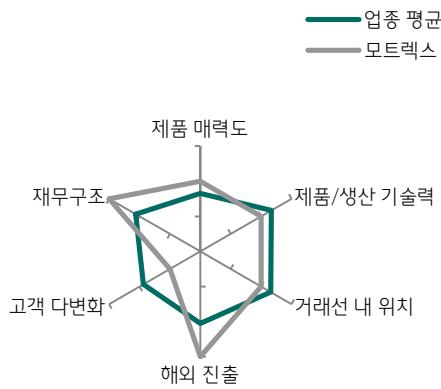
RA 구성중  
02-3771-7219  
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



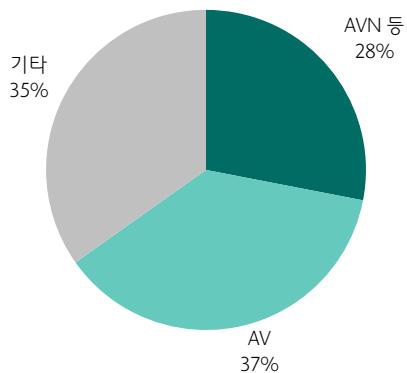
자료: 모트렉스, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



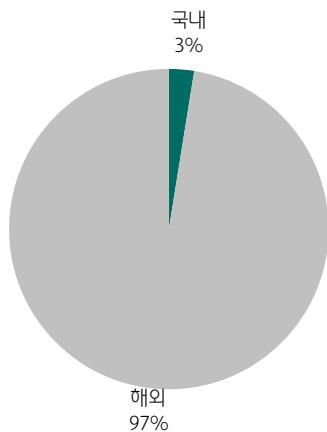
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



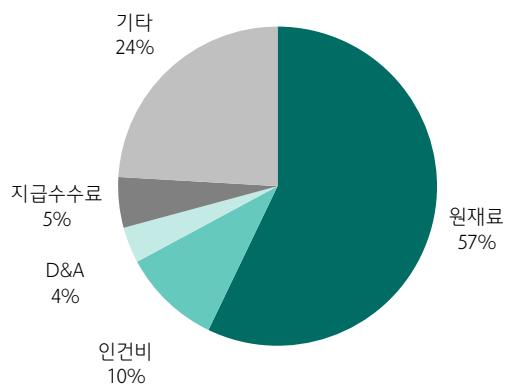
자료: 모트렉스, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



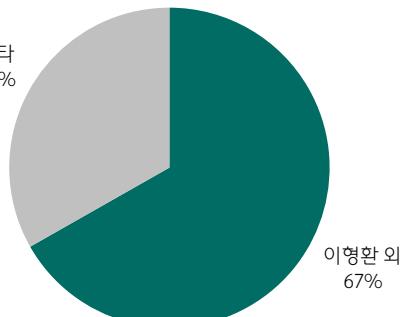
자료: 모트렉스, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 모트렉스, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 모트렉스, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
매출액	61.2	60.2	68.8	64.6	63.1	53.7
영업이익	5.8	7.2	8.0	5.5	5.9	2.5
영업이익률	9.5%	12.0%	11.7%	8.5%	9.3%	4.6%
순이익	4.5	6.7	9.2	(0.5)	5.8	2.4

자료: 모트렉스, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

기업명	지분율	자산	부채	매출	당기손익
AUTOREX INC.	97%	1.4	4.2	1.8	(0.6)
MOTREX AUSTRALIA PTY LTD.	100%	1.4	0.9	1.7	0.2
Motrex do Brasil Ltda.	100%	1.8	9.8	1.5	(1.8)
MOTREX INDIA	100%	1.0	0.4	1.1	0.1
MOTREX Mexico	100%	16.1	16.1	16.8	0.7
MOTREX CHINA	100%	10.7	8.4	11.5	0.5
Motrex Co., Ltd.	100%	7.4	6.9	13.5	0.1
Representative Office in Hanoi					
Motrex Chile	100%	1.9	1.6	0.7	0.2
Mobilus Automotive Inc.	100%	17.0	16.3	21.9	(0.5)
MOTRAIN Co., Ltd.	70%	9.6	8.0	-	(0.3)

주: 2분기 누적 기준

자료: 모트렉스, 하나금융투자

## 추정 재무제표

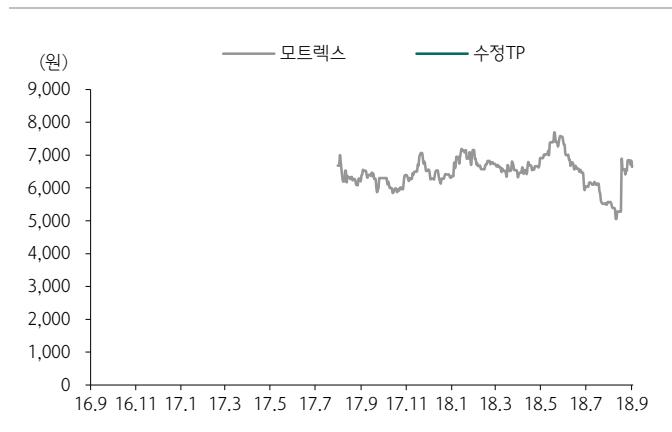
손익계산서		(단위: 십억원)					대차대조표		(단위: 십억원)				
		2013	2014	2015	2016	2017			2013	2014	2015	2016	2017
<b>매출액</b>		<b>139.0</b>	<b>145.7</b>	<b>165.0</b>	<b>235.2</b>	<b>254.9</b>	<b>유동자산</b>	<b>45.5</b>	<b>59.1</b>	<b>69.4</b>	<b>92.5</b>	<b>146.6</b>	
매출원가		98.7	101.8	141.0	185.3	191.6	금융자산	17.1	9.5	4.7	8.8	62.0	
매출총이익		40.3	43.9	24.0	49.9	63.3	현금성자산	15.6	9.1	4.2	7.9	10.8	
판관비		16.8	17.4	20.9	28.7	36.7	매출채권 등	15.9	21.9	26.9	38.5	39.7	
<b>영업이익</b>		<b>23.4</b>	<b>26.5</b>	<b>3.1</b>	<b>21.2</b>	<b>26.6</b>	재고자산	11.0	25.3	35.7	43.6	43.3	
금융순익		0.0	(2.6)	(5.7)	(0.3)	(4.5)	기타유동자산	1.5	2.4	2.1	1.6	1.6	
종속/관계기업순익		0.0	0.1	(0.4)	(0.0)	(0.0)	<b>비유동자산</b>	<b>18.9</b>	<b>24.7</b>	<b>35.5</b>	<b>44.2</b>	<b>54.9</b>	
기타영업외순익		0.4	(0.3)	(0.7)	(1.3)	0.1	투자자산	4.1	5.1	3.7	2.3	5.8	
<b>세전이익</b>		<b>23.9</b>	<b>23.6</b>	<b>(3.6)</b>	<b>19.6</b>	<b>22.1</b>	금융자산	4.1	4.7	3.3	1.9	4.9	
법인세		3.2	6.8	0.5	(0.9)	2.0	유형자산	11.1	15.0	17.0	18.2	18.7	
계속사업이익		20.7	16.8	(4.1)	20.5	20.1	무형자산	2.6	3.7	14.3	20.6	27.0	
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	기타비유동자산	1.1	0.9	0.5	3.1	3.4	
<b>당기순이익</b>		<b>20.7</b>	<b>16.8</b>	<b>(4.1)</b>	<b>20.5</b>	<b>20.1</b>	<b>자산총계</b>	<b>64.4</b>	<b>83.8</b>	<b>105.0</b>	<b>136.6</b>	<b>201.5</b>	
비지배주주지분		0.0	(0.0)	0.3	0.2	0.2	<b>유동부채</b>	<b>27.5</b>	<b>33.0</b>	<b>57.5</b>	<b>66.5</b>	<b>59.7</b>	
순이익		0.0	(0.0)	0.3	0.2	0.2	금융부채	8.8	8.1	24.6	26.7	13.2	
<b>지배주주순이익</b>		<b>20.7</b>	<b>16.8</b>	<b>(4.4)</b>	<b>20.3</b>	<b>19.9</b>	매입채무 등	12.8	21.7	30.3	33.6	38.8	
지배주주지분포괄이익		20.7	17.2	(3.6)	17.9	22.6	기타유동부채	5.9	3.2	2.6	6.2	7.7	
NOPAT		20.3	18.8	3.6	22.2	24.2	<b>비유동부채</b>	<b>3.4</b>	<b>2.8</b>	<b>4.2</b>	<b>7.8</b>	<b>5.0</b>	
EBITDA		24.8	27.5	5.5	25.5	32.2	금융부채	3.4	2.2	4.2	7.7	4.8	
<b>성장성(%)</b>							기타비유동부채	0.0	0.6	0.0	0.1	0.2	
매출액증가율		N/A	4.8	13.2	42.5	8.4	<b>부채총계</b>	<b>30.8</b>	<b>35.8</b>	<b>61.7</b>	<b>74.2</b>	<b>64.7</b>	
NOPAT증가율		N/A	(7.4)	(80.9)	516.7	9.0	<b>지배주주지분</b>	<b>33.5</b>	<b>48.1</b>	<b>43.1</b>	<b>61.9</b>	<b>136.3</b>	
EBITDA증가율		N/A	10.9	(80.0)	363.6	26.3	자본금	0.5	0.5	0.5	0.5	2.7	
영업이익증가율		N/A	13.2	(88.3)	583.9	25.5	자본잉여금	0.0	0.5	0.5	1.5	57.7	
(지배주주)순익증가율		N/A	(18.8)	적전	혹전	(2.0)	자본조정	0.0	0.0	0.0	(0.1)	(6.5)	
EPS증가율		N/A	(18.5)	적전	혹전	(20.0)	기타포괄이익누계액	0.2	0.5	1.4	(1.1)	1.4	
<b>수익성(%)</b>							이익포괄이익금	32.9	46.6	40.7	61.0	80.9	
매출총이익률		29.0	30.1	14.5	21.2	24.8	<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.1)</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	
EBITDA이익률		17.8	18.9	3.3	10.8	12.6	자본총계	<b>33.5</b>	<b>48.0</b>	<b>43.3</b>	<b>62.4</b>	<b>136.8</b>	
영업이익률		16.8	18.2	1.9	9.0	10.4	순금융부채	(4.9)	0.9	24.0	25.7	(44.0)	
계속사업이익률		14.9	11.5	(2.5)	8.7	7.9							
<b>투자지표</b>													
		2013	2014	2015	2016	2017					(단위: 십억원)		
<b>주당지표(원)</b>													
EPS		1,121	914	(236)	1,075	860	<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>21.5</b>	<b>2.4</b>	<b>(6.2)</b>	<b>10.1</b>	<b>23.7</b>	
BPS		1,820	2,574	2,302	3,122	5,167	당기순이익	20.7	16.8	(4.1)	20.5	20.1	
CFPS		1,401	1,521	274	1,588	1,632	조정	1.7	1.0	8.7	8.8	14.8	
EBITDAPS		1,344	1,493	292	1,347	1,392	감가상각비	1.3	1.1	2.3	4.2	5.6	
SPS		7,541	7,904	8,826	12,454	11,021	외환거래손익	0.4	5.4	9.2	11.3	9.1	
DPS		30,928	30,480	1,524	0	713	지분법손익	0.0	(0.1)	0.4	0.0	0.0	
<b>주가지표(배)</b>							기타	(0.0)	(5.4)	(3.2)	(6.7)	0.1	
PER		N/A	N/A	N/A	N/A	7.5	영업활동자산부채변동	(0.9)	(15.4)	(10.8)	(19.2)	(11.2)	
PBR		N/A	N/A	N/A	N/A	1.2	<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(12.9)</b>	<b>(5.7)</b>	<b>(14.2)</b>	<b>(10.5)</b>	<b>(58.6)</b>	
PCFR		N/A	N/A	N/A	N/A	3.9	투자자산감소(증가)	(4.1)	(1.0)	1.4	1.4	(3.5)	
EV/EBITDA		N/A	N/A	N/A	N/A	4.0	유형자산감소(증가)	(7.6)	(4.3)	(2.9)	(2.2)	(1.9)	
PSR		N/A	N/A	N/A	N/A	0.6	기타	(1.2)	(0.4)	(12.7)	(9.7)	(53.2)	
<b>재무비율(%)</b>							<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>4.1</b>	<b>(3.5)</b>	<b>17.0</b>	<b>6.2</b>	<b>35.4</b>	
ROE		123.2	41.3	(9.7)	38.7	20.1	금융부채증가(감소)	12.2	(1.9)	18.4	5.7	(16.4)	
ROA		64.2	22.7	(4.7)	16.8	11.8	자본증가(감소)	0.5	0.5	0.0	1.0	58.4	
ROIC		138.8	50.4	6.4	28.9	26.8	기타재무활동	(6.1)	0.9	0.1	(0.5)	(6.6)	
부채비율		91.9	74.5	142.4	119.0	47.3	배당지급	(2.5)	(3.0)	(1.5)	0.0	0.0	
순부채비율		(14.5)	1.8	55.5	41.2	(32.1)	<b>현금의 증감</b>	<b>12.7</b>	<b>(6.5)</b>	<b>(4.9)</b>	<b>3.7</b>	<b>2.9</b>	
이자보상배율(배)		N/A	80.1	6.5	18.2	13.3	Unlevered CFO	25.8	28.0	5.1	30.0	37.7	
							Free Cash Flow	13.8	(1.9)	(9.3)	7.8	21.8	

자료: 하나금융투자



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

#### 모트렉스



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저

### 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

#### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

#### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.0%	5.1%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 9월 5일

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 09월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 2018년 09월 07일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.