



모트렉스 (118990)

탐방노트: 턴어라운드 성공. PBV 시장 내 역할 확보 가능성에 주목

▶ Analyst 박준호 junho.park@hanwha.com 02-3772-7693

Not Rated

현재 주가(3/18)	5,860원
상승여력	-
시가총액	2,418억원
발행주식수	41,271천주
52 주 최고가 / 최저가	7,180 / 5,250원
90 일 일평균 거래대금	73.85억원
외국인 지분율	0.8%

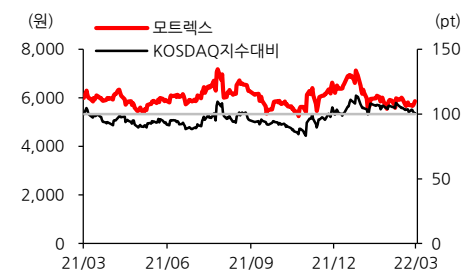
주주 구성	
이형환 (외 8 인)	39.4%
모트렉스우리사주 (외 1 인)	1.9%
자사주 (외 1 인)	1.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.8	-11.6	-6.7	-1.8
상대수익률(KOSDAQ)	-5.5	-3.8	5.1	1.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	255	213	314	354
영업이익	25	0	-3	11
EBITDA	31	10	18	31
지배주주순이익	20	-2	-36	-18
EPS	717	-67	-1,266	-488
순차입금	-44	156	172	189
PER	8.6	-	-	-
PBR	1.3	0.9	0.8	2.3
EV/EBITDA	4.2	27.5	13.1	14.5
배당수익률	2.3	0.0	0.0	0.0
ROE	20.1	-1.4	-33.1	-17.5

주가 추이



차량용 IVI 및 건설용 콘크리트 펌프 사업 영위

모트렉스는 HMG의 신흥국 판매 차량에 PIO(Port Installed Option) 또는 DIO(Dealer Installed Option) 방식으로 순정형 IVI(오디오, AV, AVN, AVNT 등)를 공급하는 업체이다. 현재 중남미·아중동·아태·CIS 등의 권역 내 70~80여개 국가에서 HMG의 대형 IVI 벤더(현대모비스, LG전자 등)가 대응하지 않는 시장 및 차종을 커버하고 있다. 4Q18에는 안정적인 현금흐름 확보를 위해 콘크리트 펌프카 등을 제작하는 전진중공업(現 전진건설로봇)을 인수했다. '21년 기준 부문별 매출액 비중은 전장부문 71.3%, 중공업부문 28.7% 수준이다.

2021 Review & 2022 Guidance

모트렉스의 '21년 연결 실적은 매출액 4,367억원(+23.4%, 이하 YoY), 영업이익 353억원(+232.0%), 지배지분순이익 117억원(흑전)을 기록했다. 4Q21에 반영된 전진건설로봇 잔여지분(50%) 인수 관련 비지배지분 부채상환손실 147억원을 제외할 경우, 순이익은 약 263억원으로 확대된다. 실적 호조의 주요인은 ①인도·향 셀토스 등에 탑재된 고부가 AVNT 판매 증가, ②공기청정기 등 신제품 매출 성장(이상 전장부문), ③양호한 건설경기(중공업부문) 등으로 파악된다. 특히 전장부문의 경우 Mix 악화 등으로 인해 '18년~'20년에 지속됐던 수익성 부진을 끝내고 7.0%의 OPM을 시현했다.

회사는 '22년 ①연결 매출액 두 자릿 수 성장, ②수익성 전년 수준 유지(원재료/물류비 강세 감안)를 목표로 하고 있다. 한편 '22년 1월 중 잔여 CB가 모두 보통주로 전환되면서 향후 지분 희석 및 CB 관련 파생상품평가손실 발생 우려는 소멸됐다.

PBV: 새로운 파이의 등장

모트렉스의 전장부문은 신흥국에 대한 노출도가 높아 Q와 Mix의 변동성이 여타 부품사 대비 상대적으로 크다. 또한 기존에 모트렉스가 진출했던 시장이 성장할수록 대형 IVI 업체의 진입 가능성이 커진다는 점도 잠재적인 리스크 요인이다. 그런데 PBV의 등장으로 이러한 지형에 변화가 생길 수 있을 것으로 보인다. 기존에는 시장 규모를 기준으로 모트렉스의 진출 가능 국가가 제한됐던 반면, PBV 시장에서는 선진 국내수출 차량이더라도 연간 판매 물량이 많지 않다면 다품종·소량생산에 특화된 동사에게 수주의 기회가 주어질 수 있기 때문이다. 따라서 ①실적 턴어라운드의 지속 여부뿐만 아니라, ②장기적인 관점에서 PBV 시장 내 역할 확보 가능성에도 주목할 필요가 있다.

[그림1] 사업 부문별 주요 아이템



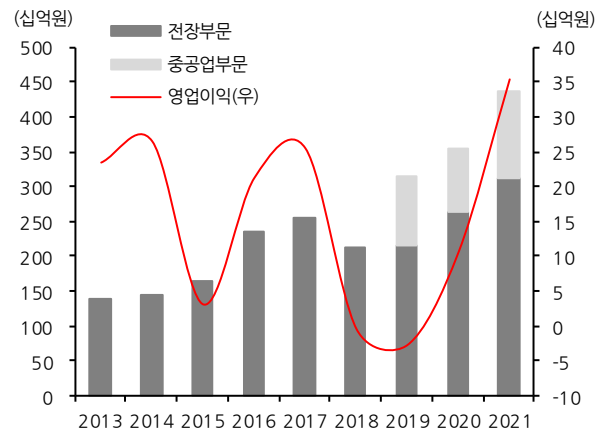
In Vehicle Infotainment (전장부문)



콘크리트 펌프카 (중공업부문)

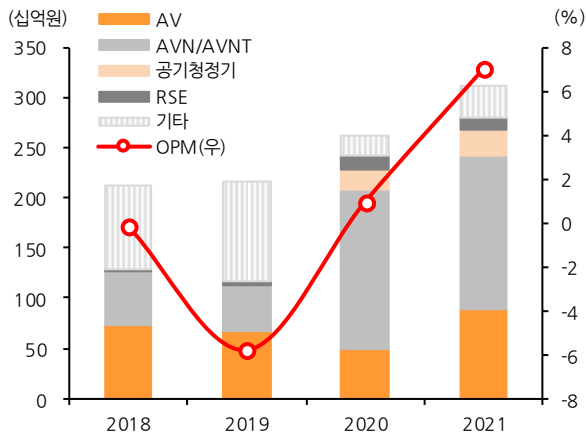
자료: 모트렉스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 매출액 및 영업이익 추이



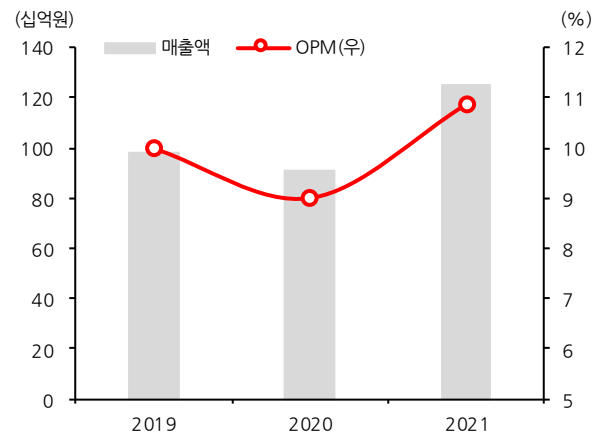
자료: 모트렉스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 전장부문 제품별 매출액 및 OPM 추이



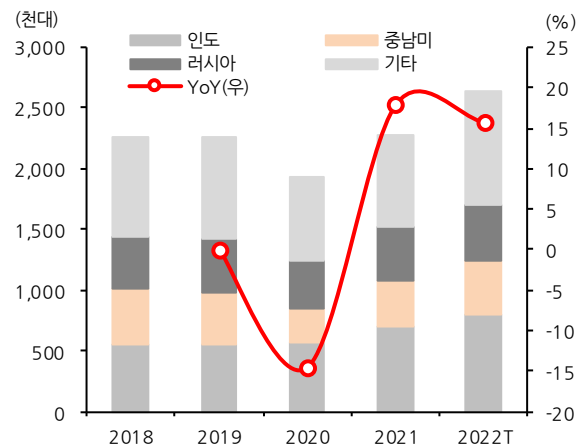
자료: 모트렉스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 중공업부문 매출액 및 OPM 추이



자료: 모트렉스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] HMG EM 도매판매 추이와 목표



주: 멕시코 미포함, 러시아는 전쟁발발 이전 가이드선 기준

자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 기아 PBV 라인업 및 판매 목표



자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	235	255	213	314	354
매출총이익	50	62	35	44	56
영업이익	21	25	0	-3	11
EBITDA	25	31	10	18	31
순이자손익	-1	-2	-1	-12	-8
외화관련손익	1	-4	-1	2	-8
지분법손익	0	0	0	-1	0
세전계속사업손익	20	22	-3	-33	-19
당기순이익	21	20	-2	-38	-18
지배주주순이익	20	20	-2	-36	-18
증가율(%)					
매출액	42.5	8.3	-16.5	47.4	12.8
영업이익	575.8	19.9	적전	적지	흑전
EBITDA	366.8	22.1	-69.1	89.0	69.1
순이익	흑전	-2.1	적전	적지	적지
이익률(%)					
매출총이익률	21.2	24.4	16.4	13.9	15.8
영업이익률	9.0	10.0	-0.2	-0.8	3.0
EBITDA 이익률	10.8	12.2	4.5	5.8	8.7
세전이익률	8.3	8.7	-1.5	-10.5	-5.3
순이익률	8.7	7.9	-1.1	-12.3	-5.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	10	24	-11	19	31
당기순이익	21	20	-2	-38	-18
자산상각비	4	6	10	21	20
운전자본증감	-19	-11	-24	8	0
매출채권 감소(증가)	-10	0	-4	-2	-1
재고자산 감소(증가)	-9	-2	-8	3	11
매입채무 증가(감소)	2	-1	-1	9	-6
투자현금흐름	-11	-59	-36	-32	-34
유형자산처분(취득)	-2	-2	-12	-13	-10
무형자산 감소(증가)	-9	-9	-21	-14	-8
투자자산 감소(증가)	0	-50	48	-5	-17
재무현금흐름	6	35	40	19	-5
차입금의 증가(감소)	5	-14	153	21	-14
자본의 증가(감소)	1	58	-5	-1	9
배당금의 지급	0	0	-4	-1	-1
총현금흐름	30	37	11	23	38
(-)운전자본증감(감소)	12	-6	61	-14	-15
(-)설비투자	2	2	14	14	16
(+)자산매각	-9	-9	-20	-13	-2
Free Cash Flow	7	31	-84	10	35
(-)기타투자	6	14	14	5	15
잉여현금	1	17	-98	5	20
NOPLAT	15	23	0	-2	8
(+) Dep	4	6	10	21	20
(-)운전자본투자	12	-6	61	-14	-15
(-)Capex	2	2	14	14	16
OpFCF	5	33	-65	19	27

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	92	147	186	201	182
현금성자산	9	62	21	33	41
매출채권	38	39	69	75	63
재고자산	44	43	88	84	72
비유동자산	44	55	251	243	244
투자자산	5	9	25	22	33
유형자산	18	19	97	109	110
무형자산	21	27	129	111	102
자산총계	137	202	437	444	426
유동부채	66	60	117	172	125
매입채무	32	37	45	61	54
유동성이자부채	27	13	52	90	55
비유동부채	8	5	192	185	192
비유동이자부채	8	5	125	115	175
부채총계	74	65	310	357	317
자본금	0	3	3	3	4
자본잉여금	1	58	59	59	89
이익잉여금	61	81	75	38	19
자본조정	-1	-5	-10	-10	0
자기주식	0	-7	-13	-13	-5
자본총계	62	137	127	87	109

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	-	717	-67	-1,266	-488
BPS	-	4,829	4,288	3,048	2,876
DPS	-	143	0	0	0
CFPS	-	1,320	376	827	1,040
ROA(%)	16.8	11.8	-0.6	-8.1	-4.1
ROE(%)	38.7	20.1	-1.4	-33.1	-17.5
ROIC(%)	20.0	26.0	-0.2	-0.7	2.9
Multiples(x, %)					
PER	-	8.6	-	-	-
PBR	-	1.3	0.9	0.8	2.3
PSR	-	0.7	0.5	0.2	0.7
PCR	-	4.7	10.2	2.8	6.3
EV/EBITDA	-	4.2	27.5	13.1	14.5
배당수익률	-	2.3	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	119.0	47.3	244.5	409.3	289.4
Net debt/Equity	41.2	-32.1	122.8	197.3	172.3
Net debt/EBITDA	101.0	-141.4	1,619.6	948.4	614.3
유동비율	139.1	245.4	158.4	116.7	145.9
이자보상배율(배)	18.2	12.8	-	-	1.1
자산구조(%)					
투하자본	86.1	56.1	85.5	81.8	79.3
현금+투자자산	13.9	43.9	14.5	18.2	20.7
자본구조(%)					
차입금	35.6	11.6	58.3	70.2	67.8
자기자본	64.4	88.4	41.7	29.8	32.2

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 3월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박준호)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	97.7%	2.3%	0.0%	100.0%