유진투자증권

모트렉스(118990,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2017.08. 04 | 기관 수요예측: 2017.07.20 ~ 21



스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
스몰캡 한상웅
Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

주요 제품



Key Data

공모희망가(원)	31,200 ~ 38,300
시가총액(십억원)	166.7 ~ 204.6
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	1.6
-공모후	2.7
공모후 주식수	5,342,051
유통가능주식수	1,687,697
보호예수기간	
최대주주 및 특수관계인	상장후 6개월-2년
전문투자자	상장후 6개월
기타소액주주	상장후 6개월
우리사주조합(공모)	상장후 1년
상장주선인의무인수분	상장후 3개월
주관증권사	미래에셋대우
공모후 주요주주(%)	
최대주주 및 특수관계인	57.6
전문투자자	4.8
기타소액주주	3.3
우리사주조합	5.2
공모주주	28.5

Financial Data

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F
영업수익(십억원)	165.0	235.2	290.3
영업이익(십억원)	3.1	21.2	28.4
세전계속사업이익(십억원)	-3.6	19.6	22.1
당기순이익(십억원)	-4.1	20.5	22.9
지배주주순이익(십억원)	-4.4	20.3	22.2
EPS(원)	-	-	4,285
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	7.3 ~ 8.9
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

PIO 사업모델의 차량 인포테인먼트 분야의 강자

PIO를 통해 신흥국 중심으로 차량용 인포테인먼트 시스템 개발 및 생산 전문 기업

- 2001년 10월 모트렉스㈜ 설립, 2006년 9월 CNS(Can Navigation System) 사업 개시, 2017년 8월 4일 코스닥 시장 상장 예정인 차량용 인포테인먼트 시스템 전문 기업
- 현대/기아차 중심 완성차에 AVN(Audio, Video, Navigation)을 PIO(Port Installed Option, 자동차 선적 전 장착하는 옵션) 방식으로 장착해 신흥시장에 공급하는 비즈니스 모델을 보유
- 매출비중(2016년 기준)은 AVN 64.9%, AV 17.3%, Audio 2.5%, COMP ASSY 2.1%, 기타 13.2%
- 공모 후 주요주주: 최대주주 및 특수관계인 57.6%, 전문투자자 4.8%, 기타 소액주주 3.3%, 우리사주조합(공모) 5.2%, 상장주선인의무인수분 0.6%, 공모주주(기관, 일반) 28.5%

투자포인트

- 1) PIO 사업모델을 통한 경쟁력 및 진입장벽 확보: 동사는 국내 유일의 PIO 사업자로서 OEM 업체가 진입하기 어려운 신흥시장을 중심으로 성장을 지속하고 있으며, OEM(Original Equipment Manufacturing) 대비 경쟁력도 확보하고 있다고 판단함. 그 이유는 ① PIO 제품은 기존의 Before Market에 납품되는 OEM 제품과 동일하게 고객들은 순정 제품으로 인식하고, ② 신규제품 출시에 14~16개월의 기간이 소요되어, 기존의 OEM 업체들의 연구개발 기간인 36개월과 비교해 월등히 빠른 개발이 이뤄지며, 특히 ③ 빠른 제품개발기간으로 인해 시장의 요구사항 및 제품의 패러다임 변화에 유연한 대응이 가능하고, 또한 ④ 완성차업체와의 실시간 내부시스템 공유와 사전 설계협의 등을 통해 적용 제품군의 확대도 비교적 용이하다고 판단하기 때문
- 2) 완성차 업체의 PIO 방식 확대에 따른 성장 가능성: 동사의 주요고객사인 현대, 기아차의 완성차 판매대수는 2016년 기준 약 800만대이며, 신흥국 시장의 판매대수는 약 231만대(약 29%) 수준임. 2016년 기준으로 신흥국 시장에서 PIO 방식의 AVN 장착률은 약 17% 수준에 불과함. PIO 방식의 채택이 증가할 것으로 전망하는 것은 ① 국가별 규제와 소비자의 니즈가 다양해 유연한 맞춤형 대응이 필요하고, ② OEM 방식을 통한 진출을 위해서는 일정 수준 이상의 완성차 판매가 필요해 PIO 방식을 통한 판매 전략이 유효한 시장이 증가하고 있기 때문. 이와 같은 추세 속에서 동사의 ④ 판매국가는 2014년 31개 → 2015년 38개 →2016년 51개 → 2017년 70개 국가로 증가하고 있고, ⑤ 판매모델도 2014년 40개 →2015년 54개 → 2016년 81개 →2017년 112개로 증가할 것으로 예상되고 있음
- 3) 제품 포트폴리오 확대로 자율주행차로의 패러다임 변화 속 중장기 성장 동력 확보: 자동차 산업이 커넥티드카, 스마트카로 변화하고 있으며, 이에 따라 인포테인먼트 시장이 급격히 성장할 것으로 예상됨. 동사는 이미 AVN, RSE(Rear Seat Entertainment, 탑승자용 디스플레이 제품), HUD(Head Up Display)의 제품개발을 완료 했고 HMI(Human Machine Interface) 기술 진화를 통해 애플 및 구글의 스마트폰 연동기술 인증을 획득했으며, OS에 독립적인 커넥티비티 기술을 확보하고 있음. 통합 인포테인먼트 시스템 개발을 위해 AIDA(Advanced Intelligent Docking Adaptor), ADAS(Advanced Driver Assistance System), Driver Health Monitoring, 텔레매틱스 제품을 개발 중이며, 사업다각화를 위해 서비스 연계 사업 진출을 진행하고 있음. 특히 DENSO, Continental,Alpine, LG와 같은 글로벌 전장 부품 기업들과 공동연구개발을 진행중이고, 국내 주요통신사업자와도 차량 이동통신 융합 서비스 연구 개발을 진행하는 등 중장기 성장 동력도 확보했다고 판단함

2017년 기준 PER 7.3 ~ 8.9배 (공모가 밴드: 31,200 ~ 38,300원 기준)

- 공모희망가는 2017년 예상실적 기준(EPS 4,285원) PER 7.3 ~ 8.9배로 국내 유사업체(S&T모티브, 경창산업, 에스텍, 유라테크, 계양전기 등) 평균 PER 11.9배 대비 24.9% ~ 38.8% 할인된 수준
- 상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 31.6%인 약 169만주로 부담스럽지 않은 수준
- 전환상환우선주 190,000주(50억원)는 확정 공모가가 35,100원 미만인 경우 전환가액 조정으로 희석가능주식수가 증가할 수 있음

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	31,200 ~ 38,300 원	수요예측일	2017.07.20~2017.07.21
공모금액	562 ~ 689 억원	공모청약일	2017.07.27~2017.07.28
공모주식수	1,800,000 주	납입일	2017.07.31
상장후 주식수	5,342,051 주	상장 예정일	2017.08.04

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	3,077,870	57.6
케이클라비스 마이스터	108,569	2.0
에스비아이-케이아이에스	54,286	1.0
아이비케이캐피탈	54,283	1.0
DS Different G 전문투자형	38,000	0.7
기타 소액주주	10,000	0.2
우리사주조합(공모)	279,295	5.2
상장주선인의무인수분	32,051	0.6
공모주주	1,520,705	28.5
기존주주	166,992	3.1
합계	5,342,051	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	3,077,870	57.6	상장후 6개월-2년
케이클라비스 마이스터	108,569	2.0	상장후 6개월
에스비아이- 케이아이에스	54,286	1.0	상장후 6개월
아이비케이캐피탈	54,283	1.0	상장후 6개월
DS Different G 전문투자형	38,000	0.7	상장후 6개월
기타 소액주주	10,000	0.2	상장후 6개월
우리사주조합(공모)	279,295	5.2	상장후 1년
상장주선인의무인수분	32,051	0.6	상장후 3개월
합계	3,654,354	68.4	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
공모주주	1,520,705	28.5
기존주주	166,992	3.1
주식수	1,687,697	31.6

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
영업수익	**41.0**	**65.8**	**101.7**	**139.0**	**145.7**	**165.0**	**235.2**	**290.3**
YoY(%)	-	*60.6*	*54.5*	*36.6*	*4.8*	*13.3*	*42.5*	*23.4*
제품별 매출액								
AVN	-	-	-	-	108.5	112.0	152.7	179.9
AV	-	-	-	-	-	5.5	40.7	61.7
Audio	-	-	-	-	0.9	3.2	5.9	8.5
COMP ASSY	-	-	-	-	5.0	5.5	4.8	7.7
기타	-	-	-	-	31.3	38.8	31.2	32.4
제품별비중(%)								
AVN	-	-	-	-	74.5	67.8	64.9	62.0
AV	-	-	-	-	-	3.4	17.3	21.3
Audio	-	-	-	-	0.6	2.0	2.5	2.9
COMP ASSY	-	-	-	-	3.4	3.3	2.1	2.7
기타	-	-	-	-	21.5	23.5	13.2	11.2
수익								
매출원가	35.5	56.8	84.1	98.7	101.8	141.0	185.3	226.5
매출총이익	5.5	9.0	17.6	40.2	43.9	24.1	49.9	63.8
판매관리비	4.2	5.2	5.4	16.8	17.4	20.9	28.7	35.4
영업이익	**1.2**	**3.8**	**12.2**	**23.4**	**26.5**	**3.1**	**21.2**	**28.4**
세전이익	**1.0**	**3.6**	**12.1**	**23.9**	**23.6**	**-3.6**	**19.6**	**22.1**
당기순이익	**0.6**	**3.1**	**10.8**	**20.7**	**16.8**	**-4.1**	**20.5**	**22.9**
지배주주순이익	**-**	**-**	**-**	**20.7**	**16.8**	**-4.4**	**20.3**	**22.2**
이익률(%)								
매출원가율	86.7	86.3	82.7	71.0	69.9	85.4	78.8	78.0
매출총이익률	13.3	13.7	17.3	29.0	30.1	14.6	21.2	22.0
판매관리비율	10.3	7.9	5.3	12.1	12.0	12.7	12.2	12.2
영업이익률	3.0	5.8	12.0	16.9	18.2	1.9	9.0	9.8
세전이익률	2.4	5.4	11.9	17.2	16.2	-2.2	8.3	7.6
당기순이익률	1.4	4.7	10.6	14.9	11.5	-2.5	8.7	7.9
지배주주순이익률	-	-	-	14.9	11.6	-2.7	8.6	7.6

자료: 유진투자증권
주: 2010 ~ 2013년은 별도기준

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교(1)

	모트렉스 IPO 예정	평균	S&T모티브 064960	경창산업 024910
주력분야 (2016년 기준)	AVN 64.9%, AV 17.3%, Audio 2.5%, COMP ASSY 2.1%, 기타 13.2%		차량부품 71%, 산업설비 17.7%, 기타 11.3%	AUTO T/M부품 81.4%, CABLE 6.7% LEVER 5.4%, PEDAL 4.8%, 기타 1.3%, 리저브탱크 0.4%
매출액(십억원)	290.3	540.8	1,202.4	645.8
영업이익(십억원)	28.4	35.4	105.1	29.3
영업이익률(%)	**9.8**	**5.6**	**8.7**	**4.5**
순이익(십억원)	22.9	24.5	71.9	9.8
순이익률(%)	7.9	4.3	6.0	1.5
PER(배)	**7.3 ~ 8.9**	**11.9**	**12.2**	**12.4**
시가총액(십억원)	166.7 ~ 204.6		813.0	88.3

참고: 2017.07.19 종가기준, 2017년 실적 기준, 단 경창산업은 2016년 기준임
자료: 유진투자증권

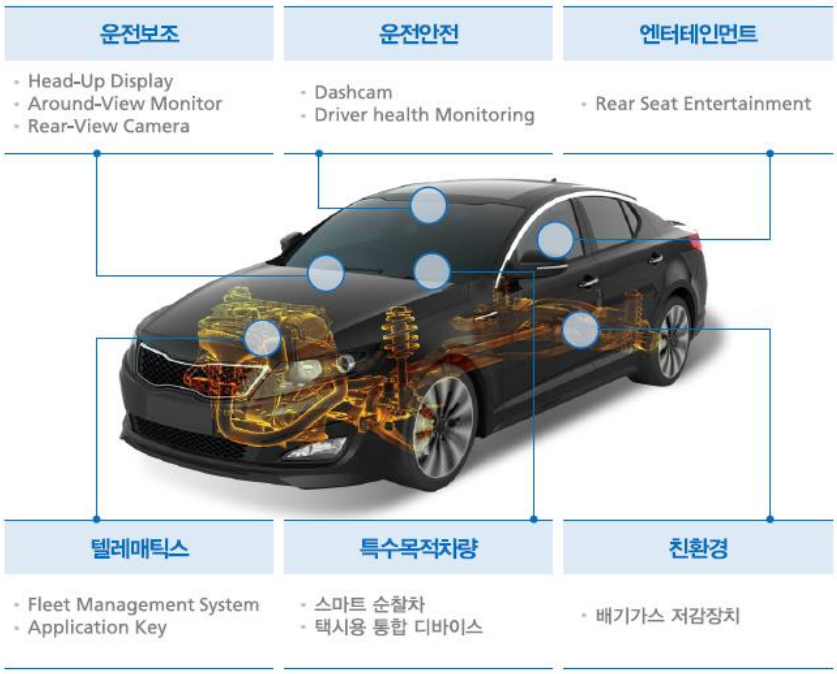
도표 7 국내 유사기업 Valuation 비교(2)

	에스텍 069510	유라테크 048430	계양전기 012200
주력분야 (2016년 기준)	CAR용 44.3%, HP용 25.8%, TV용 25.6%, 기타 및 부품 4.4%	점화부품 77.1%, 와이어링하네스 17%, 기타 5.6%, 저장품 0.3%	전장품 56.7%, 산업용품 43.3%
매출액(십억원)	304.7	211.2	339.9
영업이익(십억원)	18.3	9.0	15.5
영업이익률(%)	**6.0**	**4.3**	**4.6**
순이익(십억원)	13.8	9.8	17.2
순이익률(%)	4.5	4.6	5.1
PER(배)	**7.9**	**17.0**	**10.1**
시가총액(십억원)	125.5	118.7	167.9

참고: 2017.07.19 종가기준, 2017년 실적 기준, 단 유라테크, 계양전기는 2016년 기준임
자료: 유진투자증권

AVN 중심의 ADAS 솔루션 및 인포테인먼트 기업

도표 1 사업 영역: AVN 및 ADAS, 인포테인먼트 전문 기업



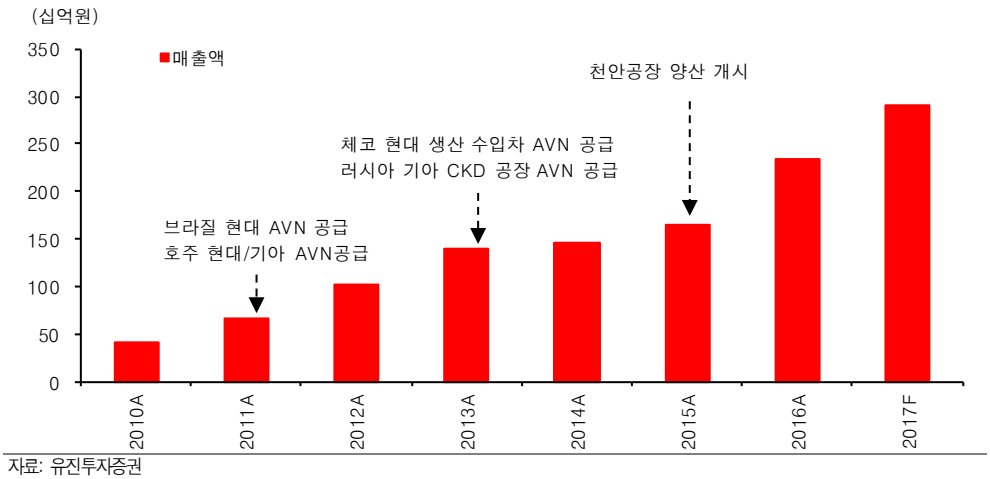
자료: 유진투자증권
주: AVN은 Audio, Video, Navigation 기능이 포함된 Automotive 제품

도표 2 소프트웨어 기술 개발을 통한 HMI 성능 및 차별성 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 3 꾸준한 기술 개발을 통한 실적 성장



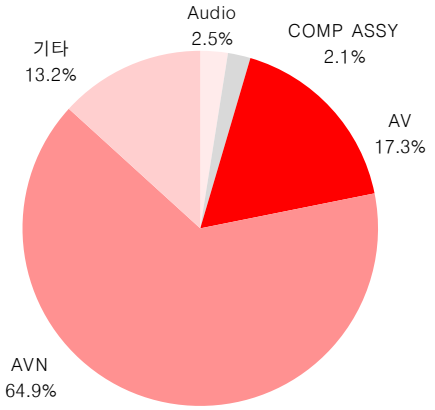
자료: 유진투자증권

도표 4 주요 연혁

연도	내용
2001.10	모트렉스㈜ 법인설립
2006.09	CNS(Car Navigation System) 사업 개시
2011.01	브라질 현대 AVN 공급
2011.08	CIS 현대 AVN 공급
2011.11	호주 현대/기아 AVN 공급
2013.06	체코 현대 생산 수입차 AVN 공급
2013.09	러시아 기아 CKD 공장 AVN 공급
2015.07	천안공장 양산 개시
2016.04	안드로이드오토 인증 획득
2017.08	코스닥 상장 예정(8/4)

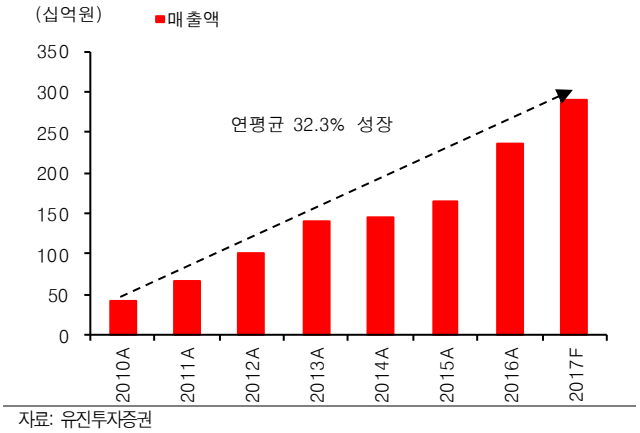
자료: 유진투자증권

도표 5 품목별 매출 비중(2016년 기준)



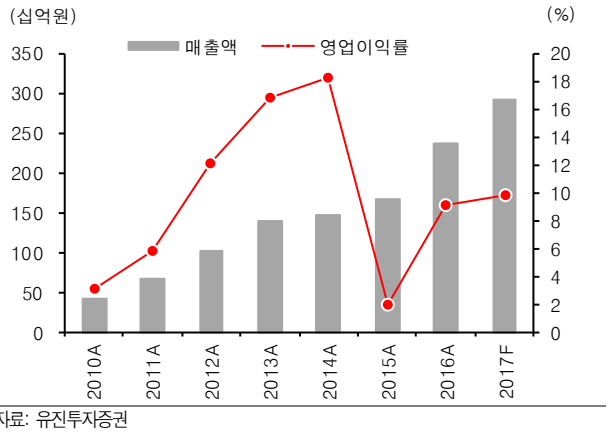
자료: 유진투자증권

도표 6 연평균 32.3% 매출 성장



자료: 유진투자증권

도표 7 적자 없이 안정적 수익성의 지속은 긍정적



자료: 유진투자증권

국내 유일의 PIO 사업자로 경쟁력 보유

도표 8 PIO 사업 모델을 통해 신흥시장 제품 공급 진행중



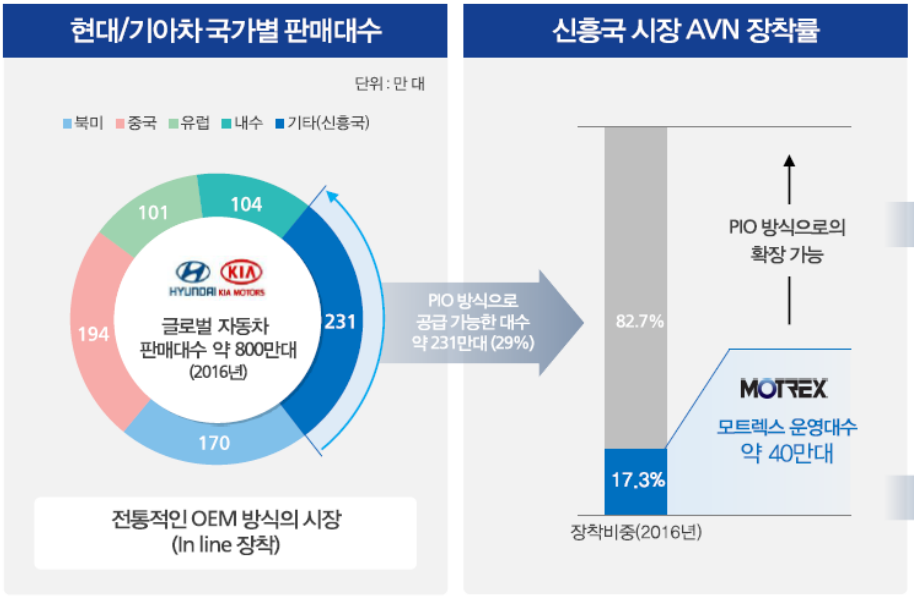
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9 국내 유일의 PIO 사업자로서 OEM 방식 대비 경쟁력 확보



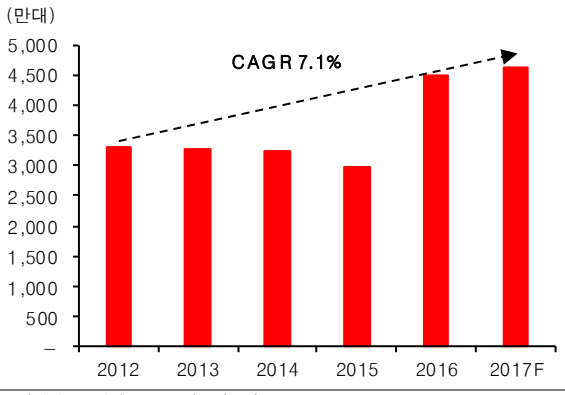
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 10 신흥국 중심의 완성차 판매 확대로 PIO 방식의 AVN 장착률 확대 전망



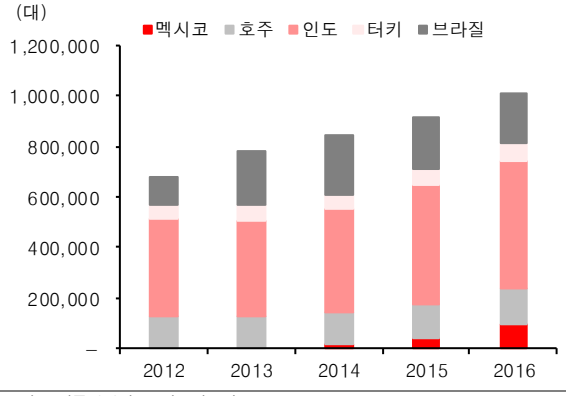
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 11 신흥국의 완성차 시장 추이 및 전망



자료: 현대차글로벌연구소, 유진투자증권

도표 12 동사 제품 적용 주요 시장의 완성차 판매 현황



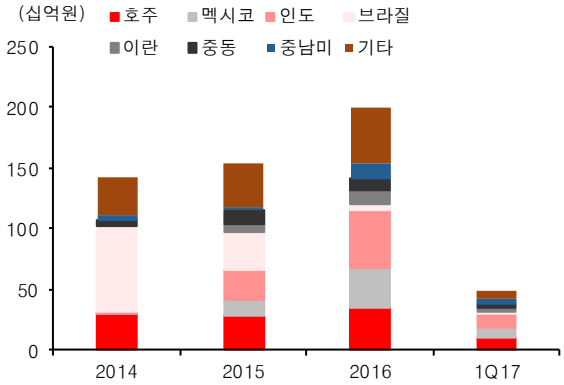
자료: 각국 자동차협회, 유진투자증권

도표 13 자동차 부품 관련 시장별 특징

구분	Before Market	PIO	After market
사양결정	자동차 제조사	자동차 제조사+PIO 업체	공급업체
제품개발/생산	자동차 제조사 및 부품사	PIO 업체	공급업체
제품장착	자동차 조립라인(고객 차량 인도 전)	Port 또는 자동차 공장 內(고객 차량 인도 전)	카센터/고객DIY(고객 차량 인도 후)
고객인식	**순정 제품**	**순정 제품**	**시장 제품**

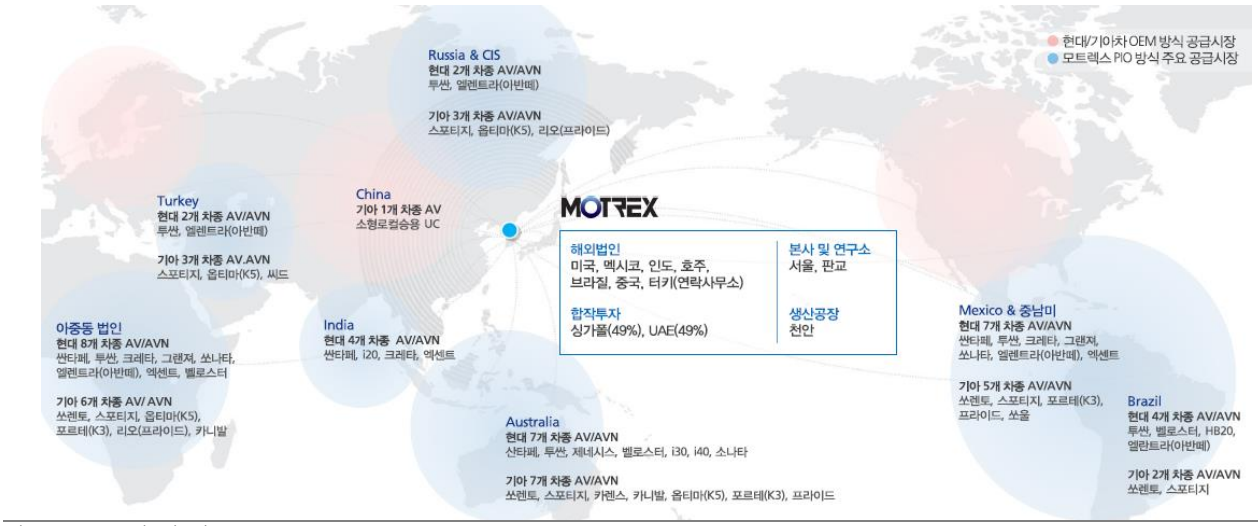
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 신흥국 중심의 국가별 매출



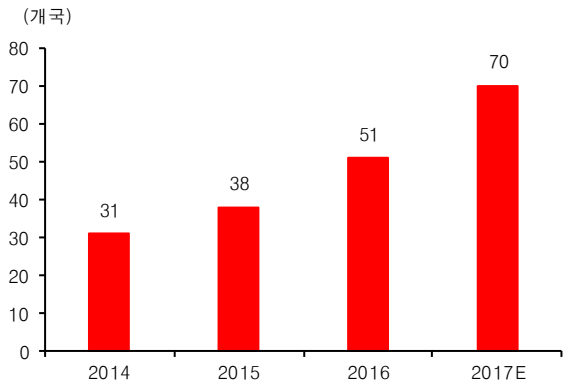
자료: 모트렉스, 유진투자증권
주: 별도 재무제표 기준

도표 15 해외 각국의 해외법인을 통해 70여 개 국가, 40여 개 차종에 제품 공급 중



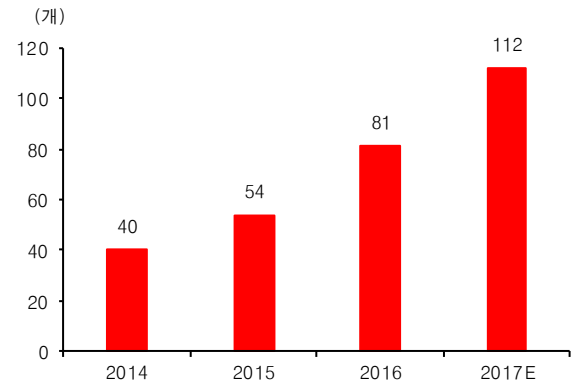
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 모트렉스 판매국가 추이



자료: IR Book, 유진투자증권

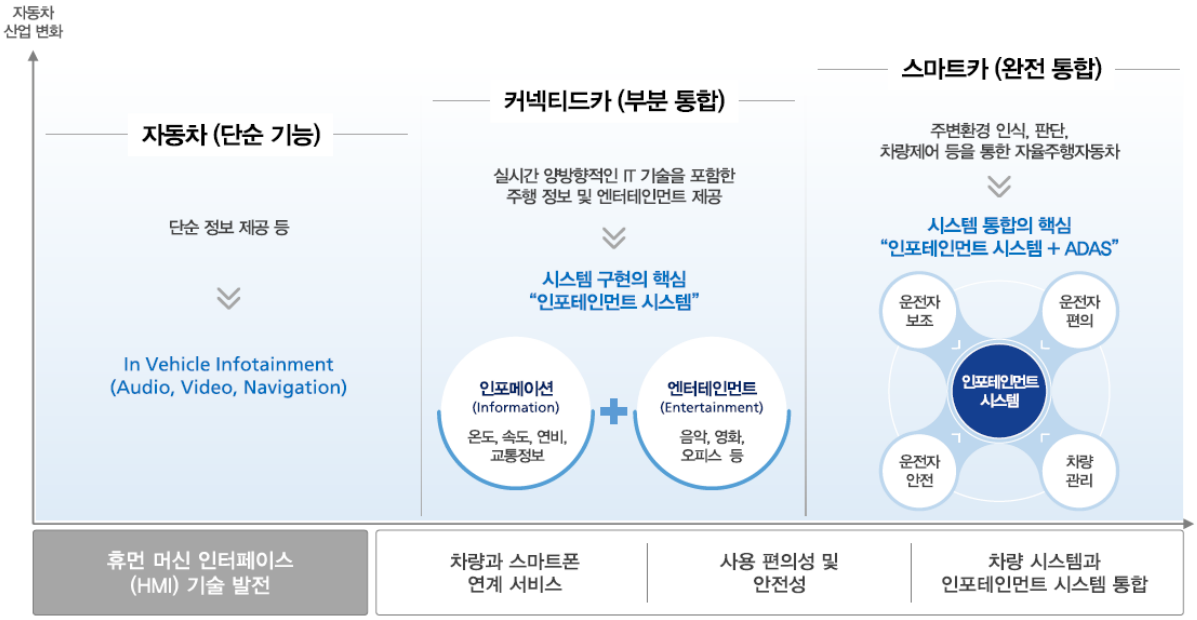
도표 17 모트렉스 판매모델 추이



자료: IR Book, 유진투자증권

자율주행차로의 패러다임 변화 속
제품다각화로 중장기 성장 동력 확보

도표 18 자동차 산업의 패러다임 변화: 차량용 인포테인먼트 및 ADAS 시스템 부각



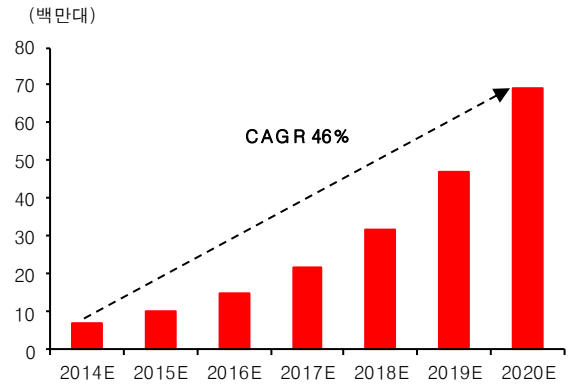
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 자체 연구개발 및 글로벌 전장 기업들과의 협업을 통한 솔루션 개발 진행



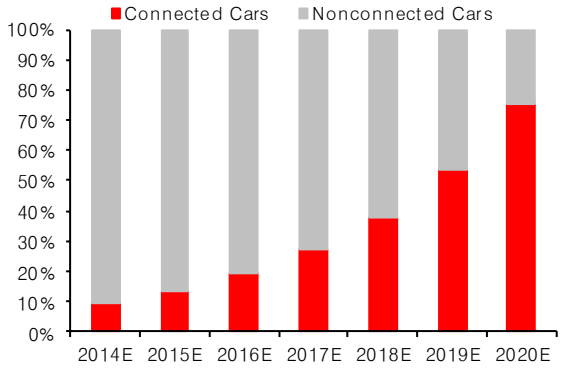
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 글로벌 커넥티드카 출하 전망



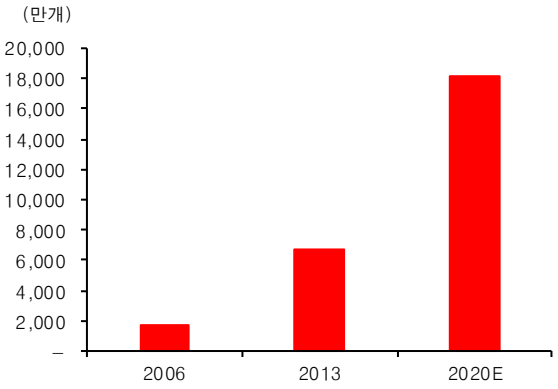
자료: Scotiabank, BI Intelligence, Booz&Company, 유진투자증권

도표 21 커넥티드카와 비커넥티드가 출하 비중 전망



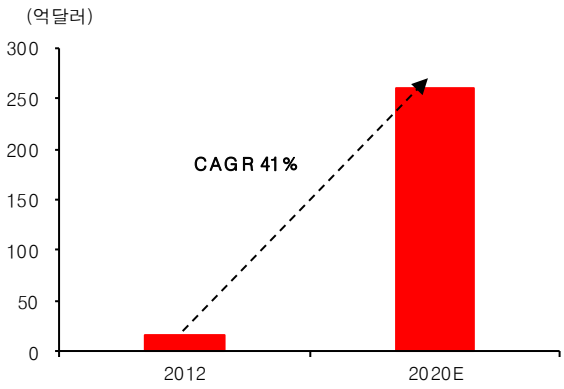
자료: Scotiabank, BI Intelligence, Booz&Company, 유진투자증권

도표 22 ADAS 시장 전망(Unit Base)



자료: Strategy Analytics, 유진투자증권

도표 23 ADAS 시장 전망(Sales Base)



자료: Strategy Analytics, 유진투자증권

사업다각화를 통한 성장 기반 마련

도표 24 인포테인먼트 적용을 통한 융합 서비스 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 통합 인포테인먼트 시스템 개발로 시장 및 고객사 다변화 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

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 기관투자가 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 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	2%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2017.06.30 기준)