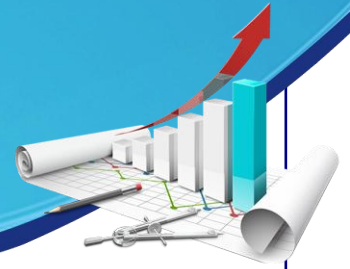


# CES Review



## [ Analyst ]

정용진 자동차	☎ 02-3772-1591 ✉ yjjung86@shinhan.com
하준두 IT/부품	☎ 02-3772-1545 ✉ jdha1017@shinhan.com
박희진 유통/섬유	☎ 02-3772-1562 ✉ hpark@shinhan.com
조현목 스물캡	☎ 02-3772-2883 ✉ id9022@shinhan.com
김현석 스물캡	☎ 02-3772-2884 ✉ hskim1006@shinhan.com

## 자동차가 본 CES 2017

### 한층 가속화된 융복합, 인공지능과 연결성이 화두

CES 2017에서도 자동차 산업에 대한 관심도는 대단히 높았다. Keynote 발표자로 등장한 Nvidia(IT)와 Nissan(자동차)의 수장들은 자동차의 미래에 대한 여러 질문을 던졌다. 자율주행, 전동화, 커넥티비티라는 주제는 작년과 같았다. 다만 어떻게 구현할 것인가에 대한 여러가지 각론들이 활발했다. 완성차 업체들의 관심은 인공지능과 결합된 자율주행, 전기차 기반의 플랫폼, 커넥티비티를 위한 이종산업간 합종연형으로 정리되었다.

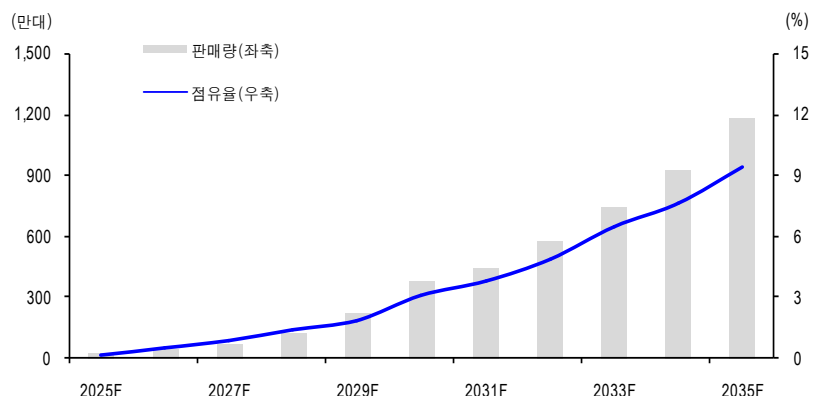
### 산업간 결합으로 인공지능, 자율주행의 성장 가능성 재확인

완성차 업체에게는 시장 사수를 위한 기술력 개발이 절실했고, 부품 및 IT업체에게는 새로운 기회와 장이 열렸다. 향후 6년간 자동차 시장의 성장성은 2% 내외에서 정체하겠으나 자율주행 핵심 제품인 ADAS 시장은 평균 17.1% 성장할 전망이다. 차별화된 성장성 속에서 업체간 Valuation 차이도 정당화될 것이다.

### 패러다임을 선도하는 업체에 대한 투자가 필요

인공지능, 전동화, 자율주행, 커넥티비티에 대한 투자는 올해에도 유효하다. 인공지능 업체 중 선호주는 Intel이다. 자율주행 관련 업체는 Nvidia와 Mobileye가 눈에 띈다. 국내 업체 중에서는 ADAS 제품을 보유한 만도와 SW솔루션 업체인 MDS테크의 수혜가 기대된다. 텔레칩스는 자동차 전장 부품에 특화된 팹리스 업체로 향후 수요 성장이 예상된다.

### 자율주행차 시장 전망



자료: IHS, 신한금융투자 추정

## Contents

### 03 CES 2017, 한층 가속화된 융복합

### 04 Keynote를 통해 본 자동차 트렌드

자율주행의 핵심 플레이어 Nvidia, 압도적인 기술력 과시  
딥 러닝과 인공지능 비서의등장이 자율주행의 상용화 시점을 가속  
Nissan은 전기차 + 자율주행 + 인공지능 비서라는 트렌드를 결합

### 05 주요 업체들 동향

자율주행: 인공지능(AI) 비서를 탑재해 완성도 상승 (MS, Softbank, Amazon)  
전동화: 피할 수 없는 대세, 자율주행과 결합하면 파괴력 Up  
업체간 합종연횡: 기술 제휴 및 컨소시엄의 활성화 지속

### 07 현대차, 드디어 칼을 빼 들다

현대차 그룹: Mobility 기업에 대한 정의를 고민하다  
공격적인 친환경차 출시와 합리적인 방식의 자율주행 구현에 집중  
건강관리 - 스쿠터 - 웨어러블 로봇 - 스마트 하우스 등 넓어진 저변을 확인

### 08 산업간 결합으로 인공지능, 자율주행의 성장 가능성 재확인

자율주행의 완성도를 위해 인공지능과 전동화가 결합  
국내 업체들은 자율주행 핵심 부품인 ADAS 중심의 성장을 전망 (CAGR +17.1%)  
완성차 성장은 2% 내외로 정체된 가운데 차별화된 성장 지속

### 12 글로벌 자동차 관련 ETF

### 13 중목 분석

## CES 2017, 한층 가속화된 융복합

- Over the Electronics, 뒤바뀐 CES의 주역들
- 완성차 업체들은 1년 전보다 진보한 자율주행 성과를 과시 → 양산 시점 가속화
- 속도전을 따라잡기 위해 글로벌 업체간 합종연횡을 다수 발표

### CES 2017, 완성차 12개 업체 참가 → 융복합 기술력 과시

1월 5일부터 8일까지 세계 최대의 산업 박람회인 CES 2017이 열렸다. 주최인 CEA (Consumer Electronics Association)가 CTA(Consumer Technology Association)로 명칭을 바꾼 후 2번째 행사다. 조직명이 바뀐 이후 산업간 융복합에 대한 발표가 늘고 있다. 대표적인 것이 자동차 산업이다. 올해에도 현대차, Audi, BMW, Toyota 등 12개 완성차 업체와 Nvidia, Intel, Qualcomm, AT&T 등 주요 IT 업체들이 자동차 세션에 참가했다. Car Electronics Show라는 농담이 공공연할 정도다.

이번 행사에서 주목할만한 변화는 3가지였다. 딥 러닝과 인공지능 비서를 앞세운 IT업체들과 완성차 업체들의 협력이 크게 늘었다. AI 기술의 성장으로 완성차 업체들의 큰 과제였던 자율주행 기술이 도약하고 있다. 2020년을 기점으로 상용화된 완전 자율주행차들의 출시가 이어질 전망이다.

### Cisco(가전), Intel(IT), Osram(가전) 등의 공격적인 자동차 시장 진출

자율주행 기술을 전면에 내세우기 위한 컨셉 차량들은 대부분 전기차를 기반으로 했다. 기존 내연기관보다 배터리를 탑재한 전기차가 자율주행 구조에 적합하기 때문이다. 여러가지 정치적 이슈로 전기차에 대한 갑론을박이 존재하지만 최소한 엔지니어들은 미래 자동차로 전기차를 개발하고 있었다.

1) 라이다(LiDAR): 레이저를 이용하여 거리를 측정하는 기술. 최근 자율주행차 및 이동 로봇 등에 적용되면서 핵심 기술로 주목

마지막으로 융복합이라는 단어에 걸맞게 다양한 업체 및 산업의 합종연횡이 이루어졌다. 세계 최대 네트워크 장비 업체인 Cisco는 가전 세션이 아닌 현대차 Press Conference에 참석했다. Intel은 자율주행 기술 개발 협력체인 BMW와 함께 Intel GO 프로젝트를 공개했다. 조명 업체인 Osram도 반도체 업체 Infineon과 협력해 자동차용 라이다(LiDAR)<sup>1)</sup> 제품을 선보였다.

CES 2017 행사의 전경



자료: CES, 신한금융투자

현대차 Ioniq EV의 야간 자율주행



자료: 언론 자료, 신한금융투자

## Keynote를 통해 본 자동차 트렌드

- 자율주행의 핵심 플레이어 Nvidia, 압도적인 기술력 과시
- 딥 러닝과 인공지능 비서의 등장이 자율주행의 상용화 시점을 가속
- Nissan은 전기차 + 자율주행 + 인공지능 비서라는 트렌드를 결합

### Keynote 1) Nvidia 자율주행 핵심 파트너로 등극

2) GPU: 3D 연산 전용 프로세서, 그래픽 성능을 좌우하는 그래픽 카드의 핵심 칩

3) 센서 퓨전: 여러 개의 센서에서 전송하는 데이터를 지능적으로 결합하여 애플리케이션이나 시스템의 성능을 개선하는 소프트웨어

4) 딥 러닝: 여러 비선형 변환기법의 조합을 통해 높은 수준의 추상화를 시도하는 기계학습 알고리즘의 집합

### Keynote 2) Nissan 인공지능 도입으로 자율주행 양산 앞당겨

CES의 Keynote는 각별한 관심을 받고 있는 주요 이벤트다. 산업의 변화와 비전에 대해 압축적으로 1시간 동안 보여준다. 행사의 첫날은 Nvidia가 포문을 열었다. Jen-Hsun Huang CEO의 Keynote Speech로 시작했다. Nvidia는 그래픽 프로세서인 GPU(Graphic Processing Unit)<sup>2)</sup> 개발 업체 중 글로벌 1위 업체다. AI(Artificial Intelligence) 기반에 활용되는 GPU 수요가 폭증하면서, 인공지능의 일종인 자율주행에서도 핵심 파트를 차지하고 있다.

Jen-Hsun Huang은 이미 지난 2016 CES에서 세계 최초의 자율주행 차량용 인공지능 컴퓨터인 'DRIVE PX 2'를 공개한바 있다. 16nm FinFET 공정을 활용해 1초에 최대 24조회에 달하는 연산이 가능한 파스칼 아키텍처를 적용했다. 다양한 센서를 통해 주변 조건을 확인하고, '센서 퓨전'<sup>3)</sup>을 적극 활용해 효율적으로 상황을 판단할 수 있다.

올해는 한층 더 완성도 높은 기술과 협력 체제를 발표했다. 딥 러닝<sup>4)</sup>을 활용해 안전한 경로를 결정하고, 탑승자의 선호도에 맞춰 실내 온도를 조정하는 수준이다. 자연어 수준의 대화도 가능한 인공지능 Xavier도 소개했다. Audi America의 대표인 Scott Keogh는 양사간 협력해 2020년까지 자율주행차 상용화에 나설 것을 밝혔고, DRIVE PX 2가 적용된 자율주행차(Q7)의 컨셉을 선보였다. 지도 전문 업체인 HERE, 자동차 부품 업체인 ZF, Bosch와의 협업도 공개됐다.

뒤를 이어 Renault-Nissan-Mitsubishi 연합의 수장인 Carlos Ghosn의 Keynote가 있었다. CES에 처음 참가하면서 세계 최초 양산형 전기차인 LEAF의 차세대 모델에 자율주행 시스템인 ProPILOT을 탑재한다고 발표했다. 일본의 인터넷 기업인 DeNA와 협력하는 무인자동차 테스트 일정도 밝혔다. Nvidia와 마찬가지로 2020년을 상용화의 시점으로 내세웠다. Microsoft사의 개인 비서 기술(역시나 인공지능 기반)인 Cortana를 적용한 차량도 시연했다. 차량 대쉬보드에서 클라우드 서비스와 MS오피스를 활용할 수 있게 통합됐다. 향후 커넥티드 카의 전략을 엿볼 수 있었다.

자동차 관련 CES Keynote List			
	기업	연설자	주제
2015	Ford	Mark Fields	Ford Smart Mobility
	Daimler	Dieter Zetsche	Luxury in Motion
2016	VW	Herbert Diess	Electric mobility
	GM	Mary Bara	Redefining Personal Mobility
2017	Nvidia	Jen-Hsun Huang	GPU Tech for future
	Nissan	Carlos Ghosn	Electric and Automous in the near
	Huawei	Richard Yu	Intelligent Phone Concept
	Qualcomm	Steve Mollenkopt	How 5G will Change Everything

자료: 신한금융투자, 주: 회색 음영된 업체의 Keynote에 자동차 관련된 내용은 없었으나 최근 자동차 산업에 공격적으로 진출 중

## 주요 업체들 동향

- 자율주행: 인공지능(AI) 비서를 탑재해 완성도 상승 (MS, Softbank, Amazon, Google)
- 전동화: 피할 수 없는 대세, 자율주행과 결합하면 파괴력 Up
- 업체간 합종연횡: 기술 제휴 및 컨소시엄의 활성화 지속

일본 major: 기술에 대한 보수적 접근 지속  
vs 미/독 major: 공격적인 신기술 적용

속도 차이일 뿐 지향점은 동일

Keynote를 진행한 Nissan 외에도 FCA, Honda, VW(VolksWagen), Toyota 등이 새로운 모델을 공개했다. Tesla 킬러를 노리고 있는 Faraday future도 FF 91이라는 자사 최초의 상용 전기차를 내보였고, 스위스의 자동차 제조업체인 Rinspeed는 삼성전자에 인수된 Harman과 협력해 친환경 컨셉카 Oasis를 개발했다.

Nissan/Toyota/Honda: 일본 메이저 3사는 과연 자율주행이 달성 가능한지 질문을 던지고 각자의 답을 보였다. Nissan은 SAM(Seamless Autonomous Mobility)이라는 개념을 도입했다. 완전 자율주행이 도입되기 전까지 중앙통제센터를 통해 사람이 직접 자율주행 차량을 실시간으로 보조하는 시스템이다. 항공기의 관제센터와 같은 역할이다.

Toyota는 기술 적용에 가장 보수적인 완성차 회사라는 별명으로 불린다. 이에 어울리는 컨셉차 Concept-i를 발표했다. 경쟁사들이 4~5단계 완전자율주행 로드맵을 공격적으로 제시하는데 반해 자율주행이 어려운 기술임을 인정했다. 대신 '가장 안전한 차량'을 추구하고 있다. 인공지능 비서인 Yui는 주변 상황과 운전자의 상태를 면밀히 분석해 운전자의 사고 위험을 최소화하는 것을 목표로 하고 있다.

Honda는 파격적인 외형의 2인승 컨셉차 NueV를 발표했다. 전기차와 라이드 셰어링(Ride Sharing)<sup>5)</sup>을 타겟팅했다. '차량이 멈춰있는 시간을 최소화하고 수익을 창출하는 가치있는 차량'이라고 제작 이념에 맞춘 차량이다. Softbank와 개발한 인공지능 Emotion 엔진도 탑재했다. 보조 이동수단으로 전동 보드도 함께 선보여 Mobilty 산업에 대한 전방위적인 역량 강화를 확인할 수 있었다.

FCA(Fiat Chrysler)/VW: 친환경이라는 단어에서 거리가 먼 업체들이다. 친환경적인 이미지를 얻기 위해 전기차 기반의 자율주행 컨셉 차량을 선보였다. FCA는 자율주행이 가능한 전기차 미니밴 Portal을 공개했다. 삼성전자(기어 360캠, AMOLED 대쉬보드), Panasonic Auto(인포테인먼트), Adient(시트), Magneti Marelli(LED)와 공동 개발해 각 부품사의 자동차 전장 제품을 최대한 적용했다. LiDAR와 카메라 8개 등을 장착해 3단계 자율주행도 구현했다.

5) 라이드 셰어링: 승차 공유. 목적지가 비슷한 사람들끼리 차량에 동승하는 공유 서비스

Honda의 NueV 컨셉차



자료: 언론 자료, 신한금융투자

FCA의 Portal 컨셉차



자료: 언론 자료, 신한금융투자



**Faraday Future: 압도적인 스펙의 SUV로 Model X 정조준**

**Rinspeed: Harman의 엔터테인먼트 제품 탑재**

VW은 지난해 파리 모터쇼에서 공개했던 MEB(전기차 전용 플랫폼) 기반의 컨셉 전기차 ID를 재공개했다. 신차보다 3D 디지털 콕핏, 아이트래킹, AR HUD<sup>6)</sup> 같은 미래 지향적인 인터페이스를 홍보하는데 집중했다. 정점은 “We are always on” 이라는 주제에 부합하는 에코시스템 앱이다. 본인 차량뿐 아니라 렌터카나 카셰어링 중 VW 브랜드의 차량일 경우 간단한 로그인을 통해 개인 정보를 사용할 수 있다. 음악 리스트부터 시트 조절까지 대부분의 설정이 가능하다.

BMW/Ford: 합종연횡을 통한 외연 구축에 힘쓰고 있다. BMW는 Intel(IT)/Mobileye(부품)와 협력해 자율주행 기능을 구현한 7시리즈를 연말부터 제한적으로 생산한다. 최종적으로는 전기차 기반인 i-Next를 2021년에 출시할 계획이다. i-Remote(CES 2015), 에어 터치(CES 2016)에 이어 제스처 컨트롤<sup>7)</sup>을 강화한 홀로액티브 터치 시스템도 선보였다.

Ford는 스마트 디바이스 링크 컨소시엄을 런칭해 본격적으로 협력 업체를 늘리고 있다. Toyota와 협력해 차량용 어플리케이션을 위한 오픈 소스 SW를 개발하는게 목적이다. Mazda, Suzuki, PSA 등이 참여했다. Harman, Panasonic, QNX 등도 관심을 보이고 있다. Amazon과의 협력도 공개했다. Amazon의 클라우드 기반 인공지능 서비스인 Alexa가 탑재돼 차에서 스마트 홈 디바이스까지 조절이 가능했다.

6) AR HUD: Augmented Reality Head-Up Display. 증강 현실 헤드업 디스플레이

7) 제스처 컨트롤: 화면에 손을 대지 않고 제스처로 간단한 기능을 조작할 수 있는 기술

8) 휠베이스: 타이어의 맨 앞바퀴와 맨 뒷바퀴까지의 거리

FF(Faraday Future)/Rinspeed: 의외의 복병들이다. 말도 탈도 많았던 FF는 처음으로 양산차인 FF 91을 공개했다. 휠베이스<sup>8)</sup>가 3.2미터나 되는 대형 SUV로 Tesla의 Model X를 정조준했다. 1,080마력의 최고출력과 2.39초의 제로백으로 압도적인 성능을 뽐냈다. LG화학의 원통형 배터리를 연결해 최대 130kWh의 용량을 확보했고, 주행거리는 미국 EPA 기준 608km나 된다. 네바다 공장 건설 불발과 자동주차 시연 실패 등 사건 사고가 끊이지 않았지만 공개된지 36시간만에 6만대 예약을 돌파했다. 가격은 비공식적으로 18만달러에 달하니 엄청난 성적이다.

Rinspeed는 삼성전자의 자회사가 된 Harman과 자율주행 전기차 Oasis를 공개했다. 정확하게는 Harman이 개발한 자율주행용 AVN(오디오+비디오+네비게이션) 제품을 Rinspeed의 컨셉차에 적용했다. 동공을 모니터링해 운전 집중도를 체크하는 기능 등이 포함됐다. Harman 인수를 주도한 삼성전자 손영권 사장이 직접 제품을 체험하며 공고한 협력 관계를 보였다.

Faraday Future의 양산 SUV 전기차인 FF91



자료: 언론 자료, 신한금융투자

Rinspeed 전기 컨셉차인 Oasis



자료: YOUCAR, 신한금융투자

## 현대차, 드디어 칼을 빼 들다

- 현대차 그룹: Mobility 기업에 대한 정의를 고민하다
- 공격적인 친환경차 출시와 합리적인 방식의 자율주행 구현에 집중
- 건강관리 - 스쿠터 - 웨어러블 로봇 - 스마트 하우스 등 넓어진 저변을 확인

자율주행, 전기차, 공유경제 등 자동차 산업의 헤게모니 변화 진행 중

투자자 입장에서 보면 현대차 그룹에게 아쉬운 점이 있었다. 다양한 자동차 업체들은 합종연횡을 통해 자율주행, 전기차, 공유경제 등 메가 트렌드에 대응하기 위한 노력을 지속적으로 공개해왔다. 반면 현대차 그룹은 자동차 산업의 변화에 대해 조금은 미온적인 반응을 보여왔다. CES 2017에서 드디어 그동안 갈아뒀던 칼을 내보였다. 정의선 부회장이 최초로 Press Conference를 직접 맡아 그룹의 미래를 발표했다. 숨겨왔던 칼은 날카로워 보인다.

발표는 Future Mobility라는 큰주제 하에 1) Clean Mobility, 2) Freedom in Mobility, 3) Connected Mobility 라는 3가지 작은 주제를 다뤘다. 첫번째로는 친환경차 정책을 구체적으로 다듬었다. 현대차는 2020년까지 최소 14종(HEV 5대, PHEV 4대, EV 4대, FCEV 1대)의 친환경 모델 출시할 계획이다.

현대차 그룹은 Future Mobility라는 비전을 제시, 종합 Mobility 업체로 전환

두번째로는 합리적인 수준의 자율주행차 컨셉을 소개했다. CES 행사 중 Ioniq EV 자율주행차(Lv4)를 공개하고, 도심의 주야간 시험주행에 성공했다. 주목할 점은 기존 안전 시스템을 최대한 활용해 비용을 최소화한 전략이다. 기술력 과시를 위해 극단적인 컨셉을 공개한 경쟁사들과 달리 최대한 상용화에 발맞추는 모습이다. 마지막으로 Car to Life 시대를 구현하기 위한 커넥티드 카 전략을 공개했다. 협력업체인 Cisco의 자율주행 담당 부사장인 James Peters와 함께 미래형 서비스 플랫폼을 발표했다.

좋은 차를 잘 만드는 기업이라는 틀에서 벗어나 본격적으로 Mobility(이동수단) 기업의 본질이 무엇인지 고민한 점이 고무적이다. 경쟁업체인 Toyota나 BMW가 단순히 자동차를 만드는 회사에서 벗어나 이동수단과 관련된 모든 서비스를 제공하는 Mobility 기업으로 변신하고 있다. 현대차 그룹 역시 이러한 고민 속에 안전한 이동수단을 저렴하고 다양하게 공급하겠다는 포부를 밝혔다.

그 외에도 운전자의 건강상태를 보조하는 헬스케어 콕핏, 마이크로 모빌리티의 일종인 Ioniq 스쿠터, 의료/산업/생활용 웨어러블 로봇, 커넥티드 카와 연결된 스마트 하우스 컨셉 등 이전까지 보여주지 않았던 숨은 역량을 다양하게 전시했다.

정의선 부회장의 Press Conference



자료: 언론 자료, 신한금융투자

Ioniq EV 자율주행차의 모습



자료: 현대차, 신한금융투자

## 산업간 결합으로 인공지능, 자율주행의 성장 가능성 재확인

- 자율주행의 완성도를 위해 인공지능과 전동화가 결합
- 국내 업체들은 자율주행 핵심 부품인 ADAS 중심의 성장을 전망 (CAGR +17.1%)
- 완성차 성장은 2% 내외로 정체된 가운데 차별화된 성장 지속

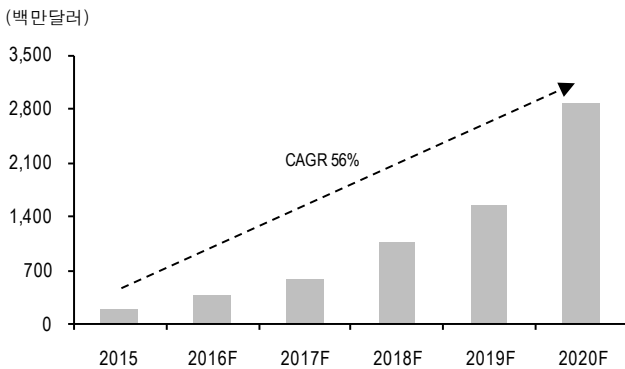
선제적인 기술을 보유해야 살아 남을 수 있는 산업 변화

→ 차별된 성장주의 밸류에이션 프리미엄이 타당

CES 2017은 자동차 산업의 과제인 자율주행, 전동화, 커넥티비티 등에 대한 중간 답변이었다. 산업간 융복합이 도드라지면서 딥 러닝과 인공지능을 활용해 자율주행의 진보가 진행됐다. 자율주행을 원활하게 구현하기 위해서 구동기관의 전동화(=배터리 기반)도 동반됐다. 대부분의 컨셉 차량이 전기차 기반으로 자율주행을 추구하고 있었다. 동시에 자동차 내 가용시간이 늘어난다면 그 시간을 어떻게 활용할 것인지에 대한 고민도 커지고 있다. 자동차간 연결성(커넥티비티)이 확보돼야 하겠다. 모든 문제는 유기적으로 연결돼 산업간 합종연횡을 가속화하고 있다.

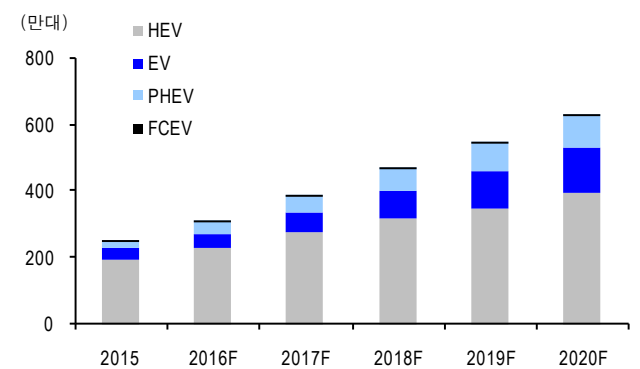
기존 완성차 업체에게는 시장 사수를 위한 기술력 개발이 절실했고, 부품 및 IT업체에게는 새로운 기회의 장이 열리겠다. 향후 6년간 자동차 시장의 성장성은 2% 내외에서 정체하겠으나 자율주행 핵심 부품인 ADAS 시장은 평균 17.1% 성장할 전망이다. 차별화된 성장성 속에서 업체간 Valuation 차이도 정당화되겠다. 향후 헤게모니를 선점할 수 있는 기업, 성장하는 제품을 보유한 기업에 대한 투자가 필요하다. 인공지능, 전동화, 자율주행의 3가지 컨셉에 대한 투자는 올해에도 유효하다.

### 인공지능(딥 러닝) 시장 전망치



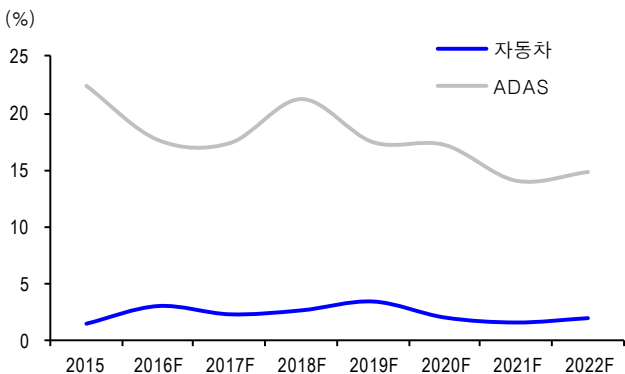
자료: Tractica, 신한금융투자 추정

### 친환경차(전동차) 시장 전망



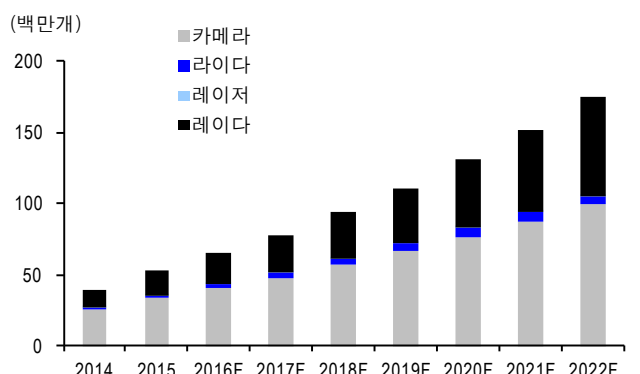
자료: IHS, 신한금융투자 추정

### 글로벌 완성차 및 ADAS 시장 성장률 전망치 비교



자료: IHS, 신한금융투자 추정

### 글로벌 ADAS용 센서 시장의 전망치



자료: IHS, 신한금융투자 추정



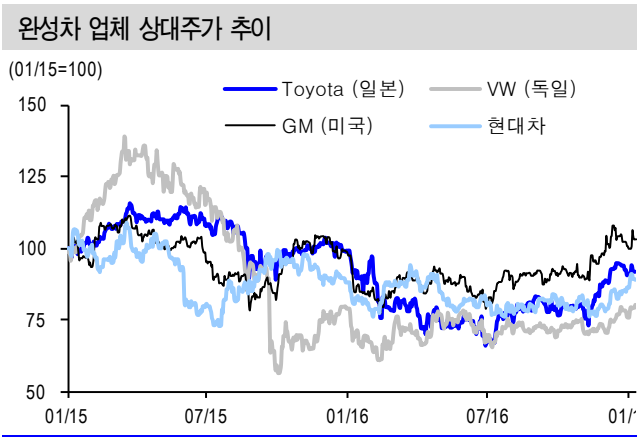
CES 관련주 정리							
	코드	업체	시가총액 (십억원)	매출 증가 (%)	영업이익 증가 (%)	17F PER (배)	사업내용
인공지능	AMZN	Amazon	454,058.7	22.7	73.6	56.7	- 인공지능 음성인식 비서 서비스 알렉사 개발 - 스마트 스피커 '아마존 에코'를 통한 생태계 구축으로 기능 확장 및 사용자 확대
	INTC	Intel	207,539.2	3.7	6.0	13.0	- 인공지능 사업 브랜드인 '너비나' 출시 예정 - 딥 러닝 속도 향상시키는 소프트웨어, 반도체 관련 기술에 특화
자율주행	005380	현대차	33,261.8	3.2	7.3	6.9	- Ioniq EV 자율주행차 공개, 도심 주야간 시험주행 성공
	012330	현대모비스	26,526.2	5.6	7.1	7.6	- 차선이탈방지 및 제어장치(LDWS & LKAS), 자동긴급 제동시스템(AEB) 등의 DAS 기술 개발 및 양산
	204320	만도	2,437.1	6.3	14.8	11.2	- 주차보조시스템(SPAS), 차로변경지원시스템(BSD) 등을 개발 및 양산
	060980	한라홀딩스	667.6	5.6	8.3	8.4	- 만도 지분(30%) 및 만도 헬라 지분(50%) 보유
	032640	나무가	197.6	77.3	420.3	8.2	- 카메라모듈, 무선데이터 모듈, 3D 카메라모듈 등을 생산, IoT 기술과 접목해 다수의 글로벌 IT업체에 공급
	077500	유니켄스트	184.1	18.5	57.1	8.9	- LDWS(차선이탈경보장치), FCW(전방추돌경보) 등의 핵심 자율주행 기술 보유
	086960	MDS테크	176.5	12.3	19.5	13.2	- 이종 단말기 제조사, 이종 통신 사업자, 정보기전 제조사를 대상으로 임베디드 소프트웨어 솔루션 제공 - 임베디드 소프트웨어 산업은 모바일 시장에서 자동차, 국방, 항공, 산업용기기로 확대 중
	097520	엠씨넥스	165.1	12.4	흑전	18.4	- ADAS 핵심 센서인 라이다 기술 '라이드-7' 개발
	089010	캠트로닉스	87.1				- AVN-카메라, 무선충전기 등을 생산 - 자율주행의 핵심 기술인 V2X(차량통신)모듈 인증 취득
	142210	유니트론텍	86.7	22.3	26.1	11.4	- 반도체 및 전자제품 유통사업 업체로 메모리 반도체와 자동차용 디스플레이 생산 - 마이크론의 국내 반도체 유통 물량 중 90% 이상을 담당
	223310	이에스브이	68.9				- 자율주행기술 맵스 맵(Depth Map, 두 개의 카메라를 통해 거리를 계산하는 기술) 공개 - ADAS기능이 탑재된 블랙박스 상용화 계획
	NVDA	Nvidia	66,712.3	35.4	98.5	33.5	- 자율주행 기능을 위한 단일 프로세서 기반 초소형 고성능 컴퓨터 '드라이브 PX2' 개발 - 중국 인터넷 기업 바이두와 클라우드 기반 인공지능 자율주행차 플랫폼 공동 개발
	MBLY	Mobileye	10,969.4	40.5	48.2	40.0	- 글로벌 이미지 센서 시장 점유율 65% 이상 차지 - 부품업체 Delphi와 세계 최초의 종합 자율주행 시스템 솔루션 개발 진행 중
	전동화	018880	한온시스템	5,551.5	4.9	12.2	16.4
011070		LG이노텍	2,149.0	12.9	302.2	16.3	- 차량용 모터, 센서, 카메라모듈, 무선통신모듈, LED, 전 기차용 배터리 제어시스템 등의 전장부품 생산
064960		S&T모티브	757.5	8.5	12.2	9.8	- 현대모비스의 전자식 조향장치에 모터 납품 - 현대차그룹에 구동모터 및 하이브리드 시동모터 납품
039570		아이콘트롤스	255.5	12.3	18.8	10.3	- 지능형 빌딩 자동제어 시스템, 홈 네트워크 시스템, 지능형 교통시스템, 시스템 등을 개발, 공급
052710		아모텍	221.7	13.3	17.0	9.2	- 차량용 세라믹칩 등 전장부품 시장 진입 및 매출 확대
033530		세종공업	220.6				- 자회사 아센텍을 통해 전장부품 생산 - 국내 완성차에 WSS 공급, 국내 점유율 1위
커넥티비티	102120	어보브반도체	166.4	11.7	25.9	13.9	- 가전제품의 두뇌역할을 하는 MCU) 및 Driver IC, 센서 류를 설계하는 비메모리 반도체 팹리스 업체 - SKT와 IoT 기기용 SoC(System on Chip) 개발
	054450	텔레칩스	110.6	19.4	44.3	12.3	- 웨어러블용 AP, 센서 허브, 저전력 IP 커넥티비티 등 IoT 관련 기술 개발 진행 중
	039010	현대통신	72.6	28.9	37.3	6.1	- 국내 스마트 홈 시장의 31%를 점유
제스처컨트롤	214430	아이씨리시스템	142.4	28.8	32.2	16.2	- 적외선 센서모듈 제조
	080520	오디텍	99.9				- 5인치 폼을 보유해 반도체 설계부터 패키징까지 생산 - IoT, 자동차 센서부품, 국방용 센서, IT기기 기능 향상 위한 광센서 수요 증가로 성장성 높음
	105550	트루윈	83.6				- 자회사 시리우스를 통해 차량용 적외선 센서모듈 개발 - 엑셀, 브레이크, 엔진에 적용되는 센서 개발

자료: 회사 자료, QuantiWise, Bloomberg, 신한금융투자

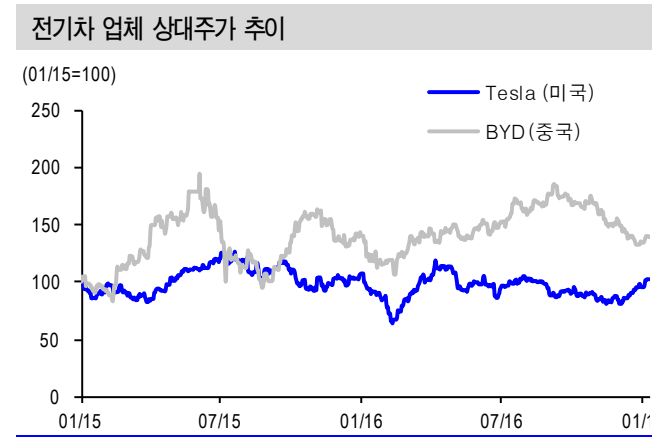
주: 2017년 전망치 기준 증가율

완성차 업체 Valuation Table										
회사명	시가총액 (십억원)	2016F				2017F				
		PER (배)	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)	PER (배)	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)	
완성차	현대차	33,152	6.5	0.6	8.6	9.2	6.3	0.6	8.1	8.9
	기아차	16,356	5.4	0.6	3.3	11.8	5.5	0.6	3.1	10.6
	Toyota (일본)	233,071	12.3	1.2	11.8	10.0	10.7	1.1	10.3	10.9
	Honda (일본)	65,366	11.9	0.9	7.3	7.8	10.9	0.9	6.9	8.3
	Nissan (일본)	51,030	8.5	1.0	3.0	11.8	7.5	0.9	2.7	13.2
	Daimler (독일)	97,925	8.6	1.3	3.1	16.4	8.5	1.2	2.9	15.5
	VW (독일)	93,001	8.4	0.8	1.6	10.0	7.0	0.8	1.5	10.4
	BMW (독일)	74,079	8.8	1.3	6.5	14.8	9.0	1.2	6.5	13.5
	GM (미국)	66,187	5.9	1.2	2.6	21.5	6.2	1.1	2.7	18.0
	Ford (미국)	61,173	7.0	1.6	2.9	24.0	7.7	1.3	3.2	19.5
	FCA (미국)	19,208	6.4	0.9	2.1	13.8	5.5	0.8	1.9	15.0
	전기차	Tesla (미국)	44,507	-	12.4	59.8	-22.5	-	13.1	30.8
BYD(중)		21,771	20.2	2.0	12.6	11.5	18.3	1.8	11.3	10.9

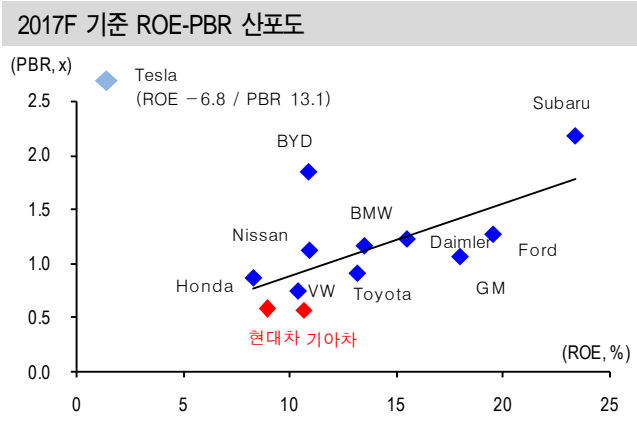
자료: 신한금융투자



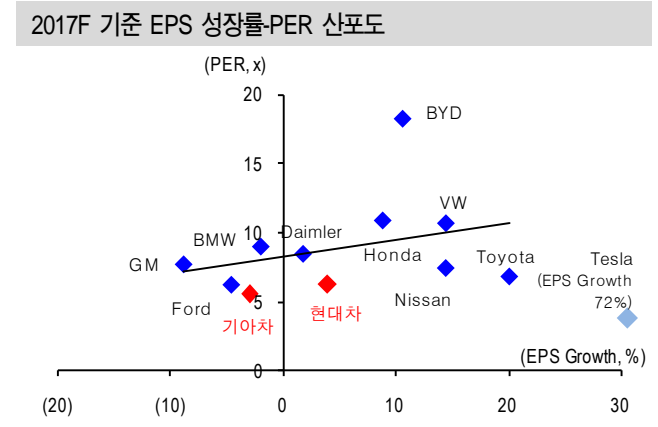
자료: Bloomberg, 신한금융투자



자료: Bloomberg, 신한금융투자



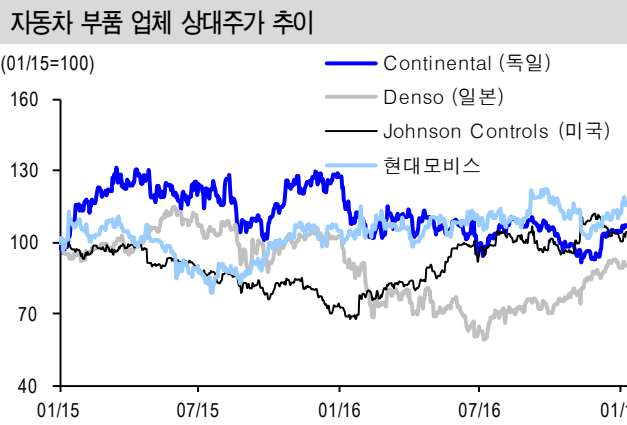
자료: Bloomberg, 신한금융투자



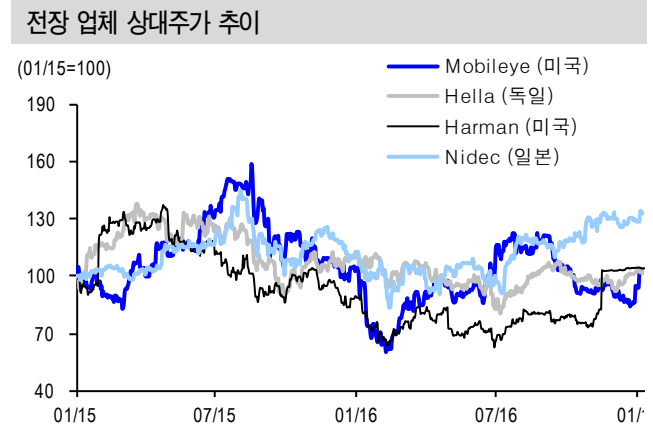
자료: Bloomberg, 신한금융투자

자동차 부품 업체 Valuation Table										
회사명	시가총액 (십억원)	PER (배)	2016F			2017F				
			PBR	EV/EBITDA	ROE (%)	PER (배)	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)	
부품업체	현대모비스	26,770	8.2	0.9	5.9	12.1	7.6	0.8	5.5	11.6
	현대위아	2,037	9.6	0.6	4.8	6.5	6.2	0.6	4.0	9.4
	Johnson Con (미국)	48,362	-	2.7	-	25.1	15.9	2.0	12.0	7.5
	Continental (독일)	47,827	13.4	2.6	6.9	20.5	11.7	2.3	6.2	20.0
	Denso (일본)	41,867	18.4	1.3	6.7	7.0	15.8	1.2	6.1	7.9
	Delphi Auto (미국)	22,604	11.4	6.4	7.9	62.2	10.7	4.8	7.6	49.7
	Magna Inter (캐나다)	20,792	8.5	1.4	5.5	21.8	7.7	1.3	5.3	20.6
전장업체	한온시스템	5,365	18.7	2.8	9.2	16.0	15.8	2.5	8.4	17.6
	만도	2,456	13.4	1.7	7.0	13.3	11.2	1.5	6.4	14.5
	S&T모티브	747	11.9	1.1	5.7	9.2	9.4	1.0	5.0	10.8
	Nidec (일본)	32,004	29.6	3.8	14.8	13.2	25.6	3.4	12.9	13.9
	Mobileye (미국)	11,025	58.6	13.5	45.9	28.1	40.0	9.9	31.0	30.8
	Harman (미국)	9,305	15.7	2.8	9.2	19.4	14.8	2.5	8.7	17.9
	Stanley (일본)	5,833	18.4	1.7	7.0	9.6	15.8	1.6	6.3	10.7
	Hella (독일)	4,991	11.6	1.8	4.7	15.8	10.3	1.6	4.3	15.9

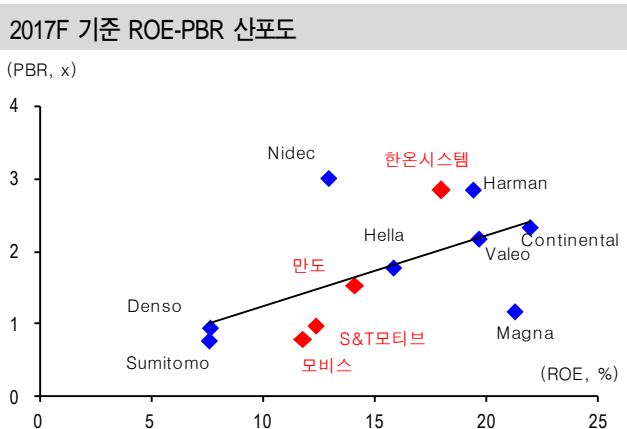
자료: 신한금융투자



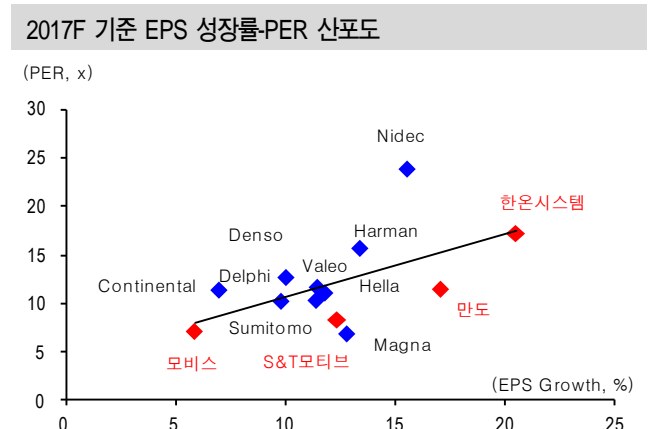
자료: Bloomberg, 신한금융투자



자료: Bloomberg, 신한금융투자



자료: Bloomberg, 신한금융투자



자료: Bloomberg, 신한금융투자

## 글로벌 자동차 관련 ETF

미국 상장 자동차 관련 ETF								
티커	이름	시가총액 (백만달러)	일 평균 거래대금 (백만달러)	일 평균 거래량 (주)	수익률 (%)			
					1M	3M	6M	
XLY US Equity	CONSUMER DISCRETIONARY SELT	11,060.2	478.8	5,765,714	0.8	3.7	6.1	
SPHD US Equity	POWERSHARES S&P 500 HIGH DIV	2,846.9	27.9	704,739	2.7	4.3	4.6	
VCR US Equity	VANGUARD CONSUMER DISCRE ETF	2,082.0	13.8	105,380	1.1	4.2	7.7	
VLUE US Equity	ISHARES EDGE MSCI USA VALUE	1,985.3	17.4	245,081	3.2	9.3	17.7	
SDOG US Equity	ALPS SECTOR DIVIDEND DOGS	1,915.6	17.2	401,957	1.3	4.1	8.9	
DTN US Equity	WISDOMTREE DVD EX-FIN FUND	953.1	1.7	20,349	2.2	5.0	6.8	
RPV US Equity	GUGGENHEIM S&P 500 PURE VALU	902.7	13.4	228,386	2.6	12.0	17.9	
FXD US Equity	FIRST TRUST CONSUMER DISCRET	579.8	9.7	267,092	(0.2)	2.5	8.5	
IYK US Equity	ISHARES US CONSUMER GOODS ET	539.0	3.3	29,716	2.9	(0.4)	(2.6)	
RWL US Equity	OPPENHEIMER LARGE CAP REVENU	493.9	3.3	74,478	2.2	7.0	9.8	
CVY US Equity	GUGGENHEIM MULTI-ASSET INCOM	407.9	2.3	113,175	2.8	6.6	9.2	
RXI US Equity	ISHARES GLOBAL CONSUMER DISC	349.4	2.1	23,321	1.6	2.2	9.8	
RDIV US Equity	OPPENHEIMER ULTRA DIVIDEND R	348.9	5.1	145,542	3.0	8.9	13.1	
LRGF US Equity	ISHARES EDGE MSCI MF USA	317.5	3.6	133,042	2.8	8.3	12.9	
CDC US Equity	VICTORY CEMP US EQ INCOME EN	313.3	1.9	45,141	2.4	6.5	8.8	
FDIS US Equity	FIDELITY CON DISCRET ETF	234.7	2.6	78,737	1.0	4.2	7.8	
EPS US Equity	WISDOMTREE EARNINGS 500 FUND	121.5	0.3	4,192	2.8	8.0	13.3	
LVHD US Equity	LEGG MASON LO VOL HI DIV ETF	109.7	1.1	37,691	2.8	5.6	2.1	
EIS US Equity	ISHARES MSCI ISRAEL CAPPED E	96.4	0.9	20,281	0.2	(0.7)	(0.2)	
SPYD US Equity	SPDR S&P 500 HIGH DIVIDEND	95.9	2.4	67,154	0.4	4.7	6.4	
RCD US Equity	GUGG S&P 500 EQ WGT CONS DIS	95.1	1.6	17,261	(0.5)	3.8	8.6	
CDL US Equity	VICTORY CEMP US LARGE CAP HI	81.5	1.1	26,200	2.4	6.7	9.0	
ITEQ US Equity	BLUESTAR TA-BIGTECH ISRAEL	5.1	0.1	4,410	1.3	(0.1)	3.8	

자료: Bloomberg, 신한금융투자

한국 상장 자동차 관련 ETF								
티커	이름	시가총액 (십억원)	일 평균 거래대금 (백만원)	일 평균 거래량 (주)	수익률 (%)			
					1M	3M	6M	
223190 KS Equity	삼성 KODEX 200 가치저변동	91.9	2,002.0	264,251	3.4	6.4	14.7	
174350 KS Equity	미래에셋TIGER로우볼	64.2	159.2	12,646	(1.1)	2.0	3.5	
192720 KS Equity	교보약사 파워 고배당저변동성	25.6	12.8	467	1.6	4.2	9.5	
105780 KS Equity	KB KBSTAR 5대그룹주	22.1	38.8	8,373	5.4	4.7	11.7	
251590 KS Equity	한화 ARIRANG 고배당저변동50	13.5	58.2	5,600	0.6	4.2	-	
143460 KS Equity	한국투자 KINDEX 밸류대형	13.2	133.7	20,722	2.8	6.5	16.9	
091180 KS Equity	삼성KODEX 자동차	12.6	70.1	3,956	7.1	0.8	8.2	
170350 KS Equity	미래에셋 TIGER 베타플러스	12.0	6.3	526	4.0	5.0	13.6	
139290 KS Equity	미래에셋 TIGER 200 경기소비재	11.1	17.8	1,113	4.0	(2.4)	4.2	
140580 KS Equity	KB KBSTAR 우량업종대표주	10.8	24.5	2,514	0.6	4.0	8.6	
145850 KS Equity	유리 TREX펀더멘탈200	7.0	12.4	455	2.6	5.9	15.2	
138540 KS Equity	미래에셋템스 TIGER 현대차그룹+	4.0	22.3	1,247	3.7	2.8	14.9	
157510 KS Equity	미래에셋 TIGER 자동차	4.0	5.7	390	6.6	1.9	9.0	

자료: Bloomberg, 신한금융투자



## Contents

### 인공지능

Amazon (AMZN US)

Intel (NTC US)

### 자율주행

Nvidia (NVDA US)

Mobileye (MBLY US)

현대모비스 (012330 KS)

만도 (204320 KS)

유니퀘스트 (077500 KS)

MDS테크 (086960 KS)

캠트로닉스 (089010 KS)

### 전통화

LGI노텍 (011070 KS)

S&T모티브 (064960 KS)

아모텍 (052710 KS)

### 커넥티비티

텔레칩스 (054450 KS)

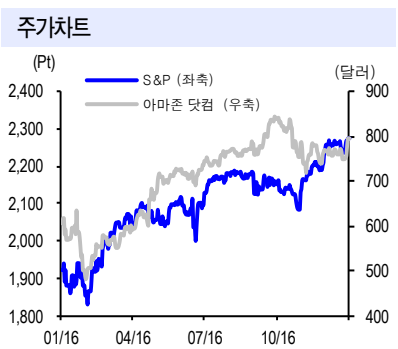
# Amazon (AMZN US)

현재가 (1월 6일, 달러)	796.0
최고 목표가 (달러)	1,250.0
최저 목표가 (달러)	820.0
평균 목표가 (달러)	943.9

자료: Bloomberg

<b>박희진</b>	☎ (02) 3772-1562
	✉ hpark@shinhan.com
<b>김규리</b>	☎ (02) 3772-1549
	✉ kimkyuri@shinhan.com

S&P 500 지수	2,277
시가총액 (백만달러)	378,228
유통주식수 (백만주)	475
유동주식수 (백만주)	394
52 주 최고가 (달러)	847.2
52 주 최저가 (달러)	474.0
일평균 거래량 (백만주)	5.8
일평균 거래액 (백만달러)	4,741.7
주요주주	BEZOS JEFFREY P 17.36
	CAPITAL GROUP COMPANIES INC 7.11
절대수익률	3개월 -5.2
	6개월 6.7
	12개월 31.1
S&P 지수	3개월 -10.9
대비 상대수익률	6개월 -0.2
	12개월 12.7
S&P 지수	3개월 5.7
	6개월 6.9
	12개월 18.5



12월 결산	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	세전이익 (백만달러)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	BPS (달러)	PER (배)	EV/EBITDA (%)	PBR (배)	ROE (%)
2014	88,988	178	(111)	(241)	(0.5)	23.1	-	29.0	13.4	(2.4)
2015	107,006	2,233	1,568	596	1.3	28.4	537.8	37.1	23.8	4.9
2016F	136,942	4,103	3,787	4,997	9.9	38.0	80.6	24.9	21.0	22.2
2017F	167,973	7,124	6,673	7,107	14.0	54.9	56.7	19.0	14.5	28.3
2018F	203,319	11,826	11,889	10,767	20.2	72.1	39.3	14.9	11.0	37.3

자료: Bloomberg

- ▶ 미국의 대표 온라인 유통 업체
- ▶ 2017년 매출액 1,679억달러(+22.7% YoY), 영업이익 71억달러(+73.6% YoY) 전망
- ▶ The Strong Getting Stronger: 미국 내 점유율 1등 온라인 유통 업체



## 미국의 대표 온라인 유통 업체에서 IT업체로 성공적인 변신 중

1994년 설립된 온라인 유통 업체에서 Big Data 기반 IT업체로 변신하고 있다. CES에 직접 참여하지는 않았지만 협력 업체들을 통해 다양한 제품을 선보였다. 특히 인공지능 비서 Alexa는 스마트 홈 어플리케이션에서 시작했으나 Ford의 차량까지 탑재되며 보폭을 늘리고 있다. 자연어 명령을 통해 차량에서 스마트 홈 디바이스까지 연동되는 다양한 기능을 공개했다.

## 2017년 영업이익 71억달러(+73.6% YoY) 전망

2017년 매출액과 영업이익은 각각 1,679억달러(+22.7% YoY), 71억달러(+73.6% YoY)가 예상된다. 전자상거래 사업부문의 매출액은 2018년까지 20%대 성장이 기대된다. AWS 사업부문의 매출액은 202억원으로 전사 매출의 12.0%를 차지할 전망이다. 영업이익률은 4.2%로 전년 대비 1.2%p 개선되겠다.

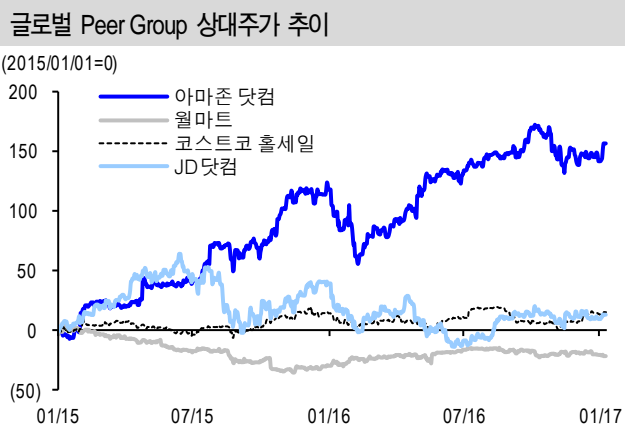
## The Strong Getting Stronger: 미국 내 점유율 1등 온라인 유통 업체

2016년 미국 전자상거래 시장은 14.6% YoY 성장했다. 아마존의 미국 전자상거래 사업부문의 매출액은 635억달러(+26.1% YoY)로 추산된다. 전체 시장 대비 11.5%p 높은 성장률이다. 상위 8개 온라인 유통업체와 비교했을 때도 가장 높다. 미국 온라인 쇼핑 시장 내 점유율 1위를 유지하고 있다. 2위인 Apple과 비교했을 때 매출 규모는 2배가 넘는 다.

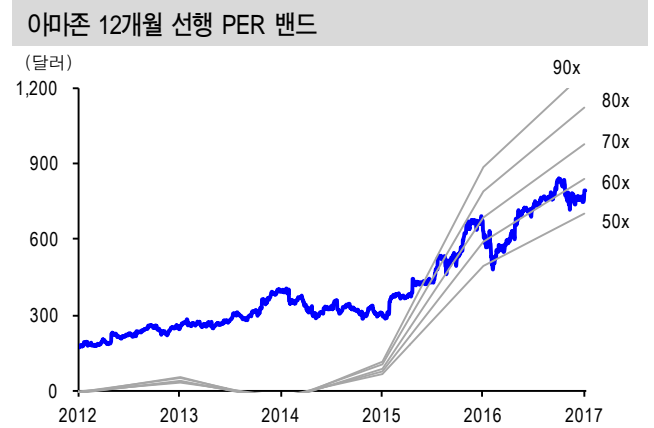
2017년 미국 전자상거래 사업부문의 매출액은 787억달러로 전년 대비 23.9% 성장이 기대된다. 전체 전자상거래 사업부문의(미국+글로벌) 대비 비중은 68.9%에 달하며 전사 매출 대비 비중은 47.4%이다. 20%대 성장률은 2018년까지 이어질 전망이다. 2018년 성장률은 20.6%로 예상된다. 오프라인 유통업체들은 물론 온라인 유통업체와 비교해도 월등히 높은 성장률이다. 강한 자는 더 강해진다. 미국 온라인 쇼핑 시장 성장을 주도하고 있는 아마존에 관심이 필요하다.

Global Peer Group Valuation							
기업명 Ticker		아마존 닷컴 AMZN US Equity	월마트 WMT US Equity	코스트코 홀세일 COST US Equity	JD닷컴 JD US Equity	알리바바 그룹 홀딩 BABA US Equity	인터파크홀딩스 035080 KS Equity
매출액 (백만달러)	2015	107,006.0	482,130.0	118,719.0	28,852.5	15,911.5	3,127.0
	2016F	136,941.5	485,450.4	126,681.5	37,101.4	21,983.1	3,172.7
	2017F	167,973.4	494,889.5	134,004.5	49,277.8	28,787.1	3,224.5
영업이익 (백만달러)	2015	2,233.0	24,105.0	3,672.0	(1,028.0)	4,578.2	57.6
	2016F	4,102.7	22,750.5	4,068.4	(368.5)	6,094.3	58.6
	2017F	7,123.8	22,405.2	4,473.6	(70.4)	8,470.8	65.9
영업이익률 (%)	2015	2.1	5.0	3.1	(3.6)	28.8	1.8
	2016F	3.0	4.7	3.2	(1.0)	27.7	1.8
	2017F	4.2	4.5	3.3	(0.1)	29.4	2.0
순이익 (백만달러)	2015	596.0	14,694.0	2,350.0	(1,492.5)	11,241.9	11.3
	2016F	4,997.2	13,447.9	2,598.2	(57.4)	8,235.4	17.0
	2017F	7,107.2	13,029.5	2,861.9	197.4	10,529.9	20.7
순이익률 (%)	2015	0.6	3.0	2.0	(5.2)	70.7	0.4
	2016F	3.6	2.8	2.1	(0.2)	37.5	0.5
	2017F	4.2	2.6	2.1	0.4	36.6	0.6
PER (배)	2015	537.8	15.8	30.0	-	57.4	14.1
	2016F	80.6	15.8	27.6	-	29.6	17.0
	2017F	56.7	15.7	24.9	169.3	23.6	14.0
PBR (배)	2015	23.8	2.7	6.0	7.4	6.5	0.7
	2016F	21.0	2.6	5.5	8.3	6.0	0.7
	2017F	14.5	2.6	4.8	7.9	4.9	0.7
EPS 증가율 (%)	2015	-	(8.0)	(0.9)	35.9	181.4	(20.5)
	2016F	138.7	(5.9)	10.8	74.7	21.6	49.4
	2017F	42.2	0.3	10.6	720.0	25.4	21.4
ROE (%)	2015	4.9	18.4	21.2	(27.0)	15.0	5.4
	2016F	22.2	17.1	20.4	(6.0)	17.2	4.3
	2017F	28.3	16.9	20.2	(1.5)	18.8	5.1
EV/EBITDA (배)	2015	37.1	7.9	13.0	-	39.5	7.8
	2016F	25.0	7.8	13.1	313.7	23.0	5.8
	2017F	19.0	7.8	12.0	71.9	18.7	5.5

자료: Bloomberg, 신한금융투자



자료: Bloomberg, 신한금융투자



자료: Bloomberg, 신한금융투자

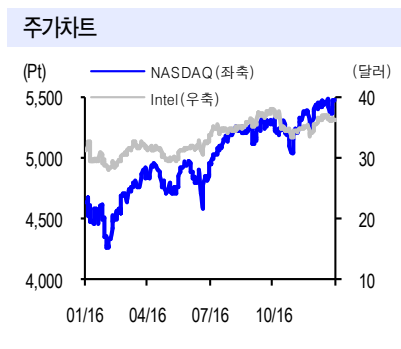
# Intel (INTC US)

현재가 (1월 6일, 달러)	36.5
최고 목표가 (달러)	46.0
최저 목표가 (달러)	33.0
평균 목표가 (달러)	40.1

자료: Bloomberg

**하준두** ☎ (02) 3772-1545  
✉ jdha1017@shinhan.com

NASDAQ 지수	5,521
시가총액 (백만달러)	172,879
유통주식수 (백만주)	4,739
유동주식수 (백만주)	4,737
52 주 최고가 (달러)	38.4
52 주 최저가 (달러)	27.7
일평균 거래량 (백만주)	14.0
일평균 거래액 (백만달러)	551.3
주요주주 (%) Vanguard Group Inc	6.33
Blackrock	6.27
절대수익률 (%) 3개월	-4.3
6개월	7.3
12개월	15.8
NASDAQ 지수 3개월	-8.6
대비 상대수익률 (%) 6개월	-4.1
12개월	-3.1
NASDAQ 지수 (%) 3개월	4.3
6개월	11.4
12개월	18.9



- ▶ 세계 1위 종합반도체 업체
- ▶ 2017년 매출 610억달러(+3.7% YoY), 영업이익 173억달러(+6.0% YoY) 전망
- ▶ 투자포인트 1) 사업 구조 개편, 2) 3D NAND로 메모리 시장 진출



## 세계 1위 종합반도체 업체

2016년 2분기 매출액 기준 14.7%의 점유율로 종합반도체 업체 순위 1위이다. 1995년부터 CPU(Central Processing Unit) 시장 시장 점유율 1위를 유지하며 PC 시대의 최강자로 군림했다. 최근 PC 시장이 둔화되면서 IoT, 클라우드, 서버, 인공지능 등의 4차 산업혁명 관련 업종으로 사업구조를 재편하고 있다. 2016년 3분기 사업부별 비중은 클라이언트 컴퓨팅 56.4%, 데이터 센터 28.7%, IoT 4.3%, 기타 10.6%로 구성되어 있다.

## 2017년 영업이익 173억달러(+6.0% YoY) 전망

3분기 매출 158억 달러(+9.1% YoY), 영업이익 49억달러(+16.1% YoY)을 기록했다. 역대 최고 매출로 PC 시장 회복과 클라우드 기업들의 서버 수요 증가가 실적 향상에 기여했다. 다만 4분기 가이드언스는 컨센서스를 하회했다. PC OEM 업체들의 재고 우려와 데이터 센터 부문의 16년 성장률 하향 조정(두 자릿수 초반 → 한 자릿수 후반) 때문이다.

2017년 매출액 610억달러(+3.7% YoY), 영업이익 173억달러(+6.0% YoY)가 전망된다. 16년과 마찬가지로 1) Data Center, IoT 부문 매출 성장 지속, 2) PC 시장 업황 개선(PC 출하량 16년 -2.4% → 17년 -0.8%)으로 매출 성장을 둔화폭 축소가 예상된다. 추가적으로 다렌 Fab의 3D NAND 생산이 본격화되면서 이 부분이 실적에 반영될 예정이다.

## 투자포인트 1) 사업 구조 개편, 2) 3D NAND로 메모리 시장 진출

인텔은 PC 시장 역성장을 극복하기 위해 서버, IoT, 자율주행 등으로 사업 부문을 개편하고 있다. 클라이언트 컴퓨팅 매출 비중은 08년 74.4%에서 16년 54.2%까지 감소할 전망이다. CES 2017에서는 자율주행차를 위한 개발 플랫폼 고(Go)를 공개하고 모빌아이, BMW와 함께 자율주행 차량을 미국과 유럽 실제 도로에서 시범운영하는 계획을 밝혔다.

SSD(Solid State Drive) 시장 주도권을 확보하기 위해 3D NAND 시장 진출을 시도하고 있다. 256GB HDD와 SSD의 가격 차가 2016년 46달러까지 줄면서 SSD 침투율은 20%를 넘을 전망이다. 15년 55억 달러를 투자해 중국 다렌 Fab에서 3D NAND 생산을 결정했다. 2016년 4분기 20K에서 2017년엔 40K까지 생산량을 늘려갈 전망이다.

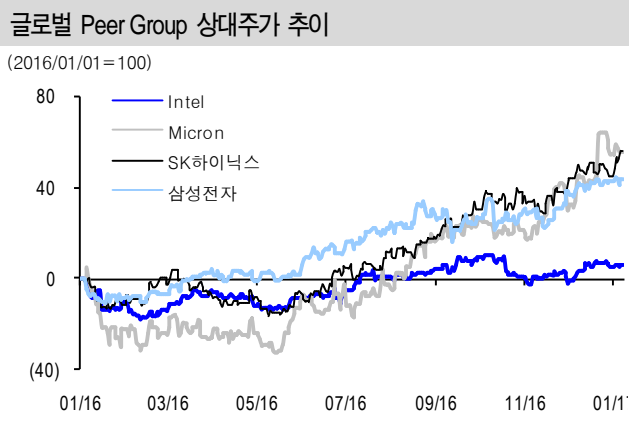
12월 결산	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	세전이익 (백만달러)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	BPS (달러)	PER (배)	EV/EBITDA (%)	PBR (배)	ROE (%)
2014	55,870	15,347	15,801	11,704	2.4	12.0	16.4	7.1	3.1	20.3
2015	55,355	14,002	14,212	11,420	2.4	13.1	15.0	6.9	2.7	19.2
2016F	58,799	16,315	15,841	13,001	2.7	13.3	13.7	8.0	2.7	19.0
2017F	60,968	17,295	17,095	13,638	2.8	14.3	13.0	7.2	2.6	19.9
2018F	62,812	18,262	18,052	13,197	2.9	14.3	12.4	6.9	2.6	19.7

자료: Bloomberg



Intel Global Peer Group Valuation							
기업명 Ticker		Intel INTC US	AMD AMD US	Nvidia NVDA US	Micron MU US	SK하이닉스 000660 KS	삼성전자 059360 KS
매출액 (백만달러)	2015	55,355	3,991	5,010	12,399	16,620	173,794
	2016F	58,799	4,242	6,809	17,624	14,161	180,425
	2017F	60,968	4,572	7,774	18,643	16,847	192,081
영업이익 (백만달러)	2015	14,002	(481)	747	168	4,718	25,197
	2016F	16,315	28	2,140	2,835	2,511	30,887
	2017F	17,295	221	2,387	3,582	4,214	33,354
영업이익률 (%)	2015	25.3	(12.1)	14.9	1.4	28.4	14.5
	2016F	27.7	0.7	31.4	16.1	17.7	17.1
	2017F	28.4	4.8	30.7	19.2	25.0	17.4
순이익 (백만달러)	2015	11,420	(660)	614	(276)	3,822	16,529
	2016F	13,001	(121)	1,692	2,562	1,949	23,434
	2017F	13,638	13	1,827	3,139	3,348	25,457
순이익률 (%)	2015	20.6	(16.5)	12.3	(2.2)	23.0	9.5
	2016F	22.1	(2.8)	24.9	14.5	13.8	13.0
	2017F	22.4	0.3	23.5	16.8	19.9	13.3
PER (배)	2015	15.0	-	51.3	-	15.5	13.8
	2016F	13.7	-	37.0	9.5	14.9	9.5
	2017F	13.0	240.9	33.5	7.8	8.6	8.6
PBR (배)	2015	2.7	27.2	10.4	1.9	1.5	1.3
	2016F	2.7	23.7	10.4	1.7	1.5	1.3
	2017F	2.6	17.2	8.9	1.4	1.3	1.2
EPS 증가율 (%)	2015	0.8	(58.5)	(0.9)	-	2.7	-
	2016F	13.7	68.7	66.7	3,785.0	(48.8)	-
	2017F	5.3	127.8	10.7	21.7	74.1	9.9
ROE (%)	2015	19.2	-	24.5	(2.4)	10.3	9.5
	2016F	19.0	855.4	33.1	18.0	10.5	14.5
	2017F	19.9	6.7	29.7	18.9	16.5	14.0
EV/EBITDA (배)	2015	6.9	-	21.0	7.6	4.1	2.7
	2016F	8.0	1,502.3	23.9	4.2	4.7	3.1
	2017F	7.2	34.7	20.5	3.9	3.5	2.9

자료: Bloomberg Consensus, 신한금융투자



자료: Bloomberg, 신한금융투자



자료: Bloomberg Consensus, 신한금융투자

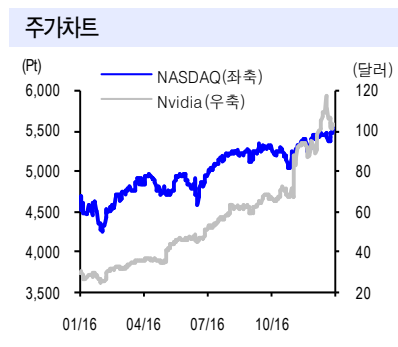
# Nvidia (NVDA US)

현재가 (1월 6일, 달러)	103.1
최고 목표가 (달러)	130.0
최저 목표가 (달러)	72.0
평균 목표가 (달러)	101.9

자료: Bloomberg

**하준두** ☎ (02) 3772-1545  
✉ jdha1017@shinhan.com

NASDAQ 지수	5,521
시가총액 (백만달러)	55,571
유통주식수 (백만주)	539
유동주식수 (백만주)	509
52 주 최고가 (달러)	119.9
52 주 최저가 (달러)	24.8
일평균 거래량 (백만주)	24.6
일평균 거래액 (백만달러)	2,120.7
주요주주 (%)	FMR LLC 14.78%
	Vanguard Group Inc 7.69%
절대수익률 (%)	3개월 54.2
	6개월 102.8
	12개월 248.0
S&P 지수	3개월 49.9
대비 상대수익률 (%)	6개월 91.4
	12개월 229.1
S&P 지수 (%)	3개월 4.3
	6개월 11.4
	12개월 18.9



- ▶ 글로벌 외장형 GPU 1위 팹리스 업체
- ▶ 2017년 매출 77.7억달러(+14.2% YoY), 영업이익 23.9억달러(+11.5% YoY) 전망
- ▶ 투자포인트: 1) 딥러닝 분야 확대 수혜, 2) VR(가상현실)로 인한 수요 증가



## 글로벌 외장형 GPU 1위 팹리스 업체

1993년 설립된 팹리스 업체로 2015년 매출액 기준 글로벌 4위 팹리스 업체이다. 시스템 반도체 중에서 GPU(Graphics processing Unit)에 특화되어 있다. 2015년 기준 제품 매출 비중은 GPU 82%, 테그라(ARM 프로세서를 채용한 Nvidia의 칩 시스템, 현재는 전장용으로 대부분 출하) 12%, 기타 6%로 이루어져 있다. 주력 제품인 외장 GPU 시장 점유율은 3Q16 기준 71%로 업계 부동의 1위이다. 최근 4차 산업혁명이라고 불리는 인공지능, 자율주행 등에 적용되는 딥러닝 분야에서 GPU 활용성이 커지면서 주목을 받고 있다.

## 2017년 영업이익 23.9억달러(+11.5% YoY) 전망

17년 매출 77.7억달러(+14.2% YoY), 영업이익 23.9억달러(+11.5% YoY)가 예상된다. 16년 실적 향상의 핵심은 신규 아키텍처 파스칼이었다. 파스칼 기반의 고성능 제품들은 ASP 향상을 통해 제품 믹스를 개선했다. 영업이익률은 15년 14.9%에서 16년, 17년 31.4%, 30.7%까지 증가할 것으로 기대된다. 자동차 전장화와 딥러닝 트렌드에 따른 제품 수요 증가로 데이터 센터와 전장용 매출 비중은 20% 이상으로 상승할 전망이다.

## 투자포인트: 1) 딥러닝 분야 수혜, 2) VR(가상현실)로 인한 수요 증가

대표적인 인공지능인 구글 알파고와 IBM 왓슨이 Nvidia의 GPU를 활용하고 있다. 자동차 전장 분야에선 ADAS를 지원하는 테그라 프로세서를 폭스바겐, 테슬라 등에 납품 중이다. CES 2017 기조 연설에서 아우디에 자사 GPU를 탑재한 드라이브 PX를 공급한다고 발표했다. 드라이브 PX는 머신러닝이 가능한 자율주행차용 AI 플랫폼이다. 딥러닝 관련 매출 비중(데이터센터+전장용 매출)은 14년 8.3%에서 16년 3분기 18.3%까지 성장했다.

PC 시장의 둔화로 약세를 보이고 있는 Gaming과 Pro-visualization 분야는 VR로 장기 수요가 창출될 것으로 보인다. 1) VR 기기향, 2) VR 콘텐츠를 만들기 위한 비주얼 컴퓨팅용 GPU 수요 증가가 예상된다. VR 기기 판매량은 2016년 1400만대에서 2020년 3800만대로 연평균 22% 성장이 전망된다. 2016년 초 출시된 오콜러스 리프트의 그래픽 카드 가격이 300달러 수준임을 감안할 때 부가가치가 큰 시장이다.

3월 결산	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	세전이익 (백만달러)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	BPS (달러)	PER (배)	EV/EBITDA (%)	PBR (배)	ROE (%)
2014	4,682	759	755	631	1.1	8.1	14.1	8.2	2.6	14.2
2015	5,010	747	743	614	1.1	8.3	21.3	13.0	3.5	13.8
2016F	6,809	2,140	2,169	1,692	2.8	9.9	37.0	23.9	10.4	33.1
2017F	7,774	2,387	2,282	1,827	3.1	11.6	33.5	20.5	8.9	29.7
2018F	8,774	2,829	2,776	2,132	3.8	14.7	26.9	16.1	7.0	28.9

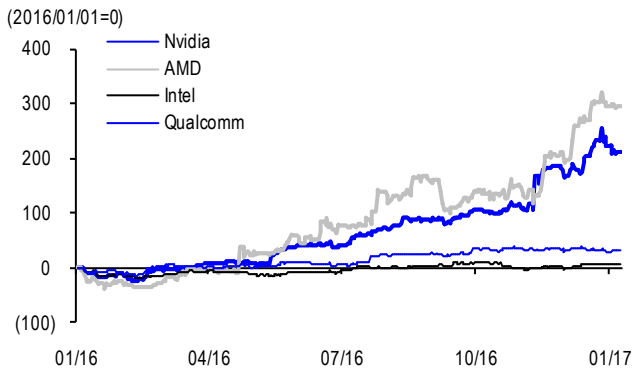
자료: Bloomberg

Nvidia Global Peer Group Valuation

기업명 Ticker		Nvidia NVDA US	AMD AMD US	Intel INTC US	Maxim Intergrated MXIM US	Qualcomm QCOM US	실리콘웍스 059360 KS
매출액 (백만달러)	2015	5,010	3,991	55,355	2,195	23,554	474
	2016F	6,809	4,242	58,799	2,257	24,048	493
	2017F	7,774	4,572	60,968	2,371	24,608	528
영업이익 (백만달러)	2015	747	(481)	14,002	314	6,495	49
	2016F	2,140	28	16,315	709	8,226	34
	2017F	2,387	221	17,295	782	8,506	36
영업이익률 (%)	2015	14.9	(12.1)	25.3	14.3	27.6	10.4
	2016F	31.4	0.7	27.7	31.4	34.2	6.8
	2017F	30.7	4.8	28.4	33.0	34.6	6.9
순이익 (백만달러)	2015	614	(660)	11,420	227	5,705	43
	2016F	1,692	(121)	13,001	561	7,075	33
	2017F	1,827	13	13,638	625	7,465	34
순이익률 (%)	2015	12.3	(16.5)	20.6	10.4	24.2	9.0
	2016F	24.9	(2.8)	22.1	24.9	29.4	6.8
	2017F	23.5	0.3	22.4	26.4	30.3	6.5
PER (배)	2015	21.3	-	15.4	24.7	17.1	10.2
	2016F	37.0	-	13.7	20.5	13.8	12.2
	2017F	33.5	240.9	13.0	18.2	13.1	12.0
PBR (배)	2015	3.5	27.2	2.7	5.3	3.0	1.4
	2016F	10.4	23.7	2.7	5.2	2.9	1.4
	2017F	8.9	17.2	2.6	4.9	2.5	1.3
EPS 증가율 (%)	2015	(0.9)	(58.5)	0.8	9.6	17.8	47.4
	2016F	66.6	68.7	13.7	18.9	6.8	(23.8)
	2017F	10.6	127.8	5.3	13.0	5.9	2.3
ROE (%)	2015	13.8	-	17.0	20.6	18.1	13.8
	2016F	33.1	855.4	19.0	26.3	20.9	11.4
	2017F	29.7	6.7	19.9	27.7	19.4	11.0
EV/EBITDA (배)	2015	13.0	-	8.8	13.4	9.1	4.0
	2016F	23.9	1,502.3	8.0	11.7	8.0	4.7
	2017F	20.5	34.7	7.2	11.2	7.3	4.5

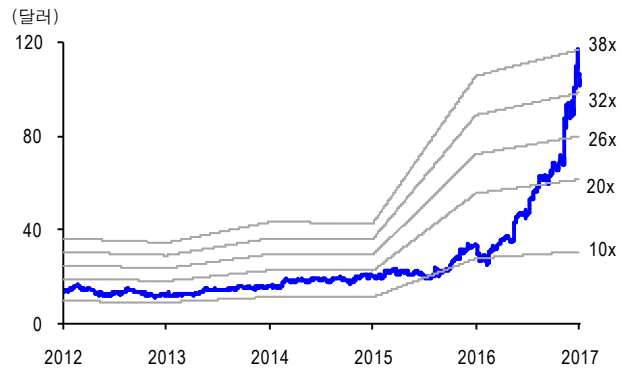
자료: Bloomberg Consensus, 신한금융투자

글로벌 Peer Group 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

Nvidia의 12개월 선행 PER 밴드



자료: Bloomberg Consensus, 신한금융투자

# Mobileye (MBLY US)

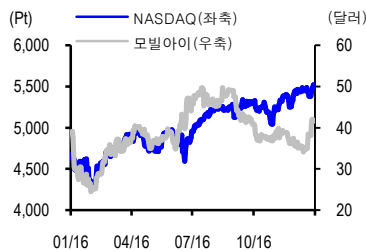
현재가 (1월 6일, 달러)	41.7
최고 목표가 (달러)	72.0
최저 목표가 (달러)	40.0
평균 목표가 (달러)	56.7

자료: Bloomberg

<b>정용진</b>	☎ (02) 3772-1552
	✉ yjjung86@shinhan.com

NASDAQ 지수	5,521
시가총액 (백만달러)	9,137
유통주식수 (백만주)	219
유동주식수 (백만주)	164
52 주 최고가 (달러)	51.2
52 주 최저가 (달러)	23.6
일평균 거래량 (백만주)	5.7
일평균 거래액 (백만달러)	152.5
주요주주	HARLAP SHMUEL 7.2
	T ROWE PRICE ASSOCIATES 6.3
절대수익률	3개월 2.2
	6개월 -9.1
	12개월 7.6
NASDAQ 지수	3개월 -2.2
대비 상대수익률	6개월 -20.4
	12개월 -11.3
NASDAQ 지수	3개월 4.3
	6개월 11.4
	12개월 18.9

## 주가차트



- 자율주행의 핵심인 ADAS 기술의 독보적인 강자
- 2017년 매출액 4.9억달러(+40.5% YoY), 영업이익 2.7억달러(+48.2% YoY) 전망
- 투자포인트: 1) 고객사 확대로 성장기 진입, 2) 독점적 사업 구조로 높은 이익률 유지



## 자율주행의 핵심인 ADAS 기술의 독보적인 강자

이스라엘의 이미지 센서 관련 벤처 업체로 시작해 자율주행의 글로벌 Top 부품 업체로 성장했다. 자율주행 및 ADAS를 관통하는 핵심 기술은 주변 상황을 파악하고, 운전 방향을 판단하는 이미지 센서에 있다. 향후 6년간 연평균 33% 성장이 점쳐지는 시장이다. 당사는 이미지 센서 시장에서의 독점적인 지위(점유율 65% 이상)로 Nvidia와 함께 완성차 업체들이 가장 원하는 파트너사로 꼽히고 있다.

## 2017년 영업이익 2.7억달러(+48.2% YoY) 전망

2017년 연간 실적은 매출액 4.9억달러(+40.5% YoY), 영업이익 2.7억달러(+48.2% YoY)를 기록할 전망이다. Tesla는 동사의 EyeQ3칩을 적용해 자율주행을 구현했다(지금 은 거래가 종료됐다). 업그레이드된 EyeQ4칩 수주가 확대되면서 매출 성장을 견인할 전망이다. 신규 제품의 적용이 늘어나고 있어 수익성도 개선되겠다. 2017년 영업이익률은 55.0%(+2.8%p YoY)로 전망한다.

## 투자포인트: 1) 고객사 확대로 성장기 진입, 2) 독점적 사업 구조로 높은 이익률

글로벌 주요 업체들과 협력 관계를 공고히 하고 있어 향후 성장성이 가시적이다. 부품업체인 Delphi와 파트너십을 통해 세계 최초의 종합 자율주행 시스템 솔루션을 개발하고 있다. 2019년 완료를 목표로 하고 있어 완성차 업체들의 로드맵보다 더 빠른 시점이다. GM, BMW, Nissan, 현대/기아차도 동사의 솔루션을 이미 사용하고 있다. 모든 완성차 업체들이 자율주행 차량에 발빠르게 대응하고, 기존 차량에 ADAS 옵션 탑재를 늘리고 있어 향후 3년간 연평균 45%의 매출 성장이 가능하다.

2016년 기준 52%의 높은 영업이익률을 전망한다. 완성차 업체와의 협력 관계가 늘면서 독점적 지위가 강화되고 있다. 유럽 최대 지도 업체인 HERE와의 협력을 통해 실시간 도로 관리 기술인 REM을 확보했고, 애플터마켓 시장에도 참여하면서 외연을 넓히고 있다. 향후에도 50~60%대의 이익률을 유지할 전망이다.

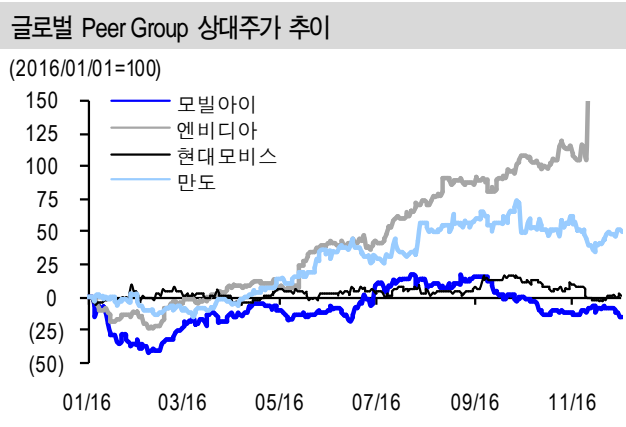
12월 결산	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	세전이익 (백만달러)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	BPS (달러)	PER (배)	EV/EBITDA (%)	PBR (배)	ROE (%)
2014	144	(15)	(18)	(30)	(0.3)	1.8	-	-	22.0	(11.2)
2015	241	78	80	68	0.3	2.4	145.4	108.3	18.0	15.0
2016F	350	183	187	169	0.7	3.1	58.6	45.9	13.5	28.1
2017F	492	271	278	250	1.0	4.2	40.0	31.0	9.9	30.8
2018F	725	415	426	383	1.6	5.9	26.3	20.2	7.1	33.6

자료: Bloomberg



Global Peer Group Valuation						
기업명 Ticker		Mobileye MBLY US	Nvidia NVDA US	Tung Thih 3552 TT	현대모비스 012330 KS	만도 204320 KS
매출액 (백만달러)	2015	241	5,010	222	31,846	4,685
	2016F	350	6,809	312	32,283	4,676
	2017F	492	7,774	371	34,064	5,004
영업이익 (백만달러)	2015	78	747	34	2,597	235
	2016F	183	2,140	57	2,607	234
	2017F	271	2,387	68	2,790	268
영업이익률 (%)	2015	32.3	14.9	15.5	8.2	5.0
	2016F	52.2	31.4	18.4	8.1	5.0
	2017F	55.0	30.7	18.3	8.2	5.4
순이익 (백만달러)	2015	68	614	25	2,701	111
	2016F	169	1,692	39	2,750	151
	2017F	250	1,827	51	2,939	182
순이익률 (%)	2015	28.4	12.3	11.2	8.5	2.4
	2016F	48.3	24.9	12.6	8.5	3.2
	2017F	50.8	23.5	13.8	8.6	3.6
PER (배)	2015	145.4	51.3	21.1	8.0	15.2
	2016F	58.6	37.0	20.3	8.1	13.3
	2017F	40.0	33.5	15.7	7.6	11.1
PBR (배)	2015	18.0	10.4	6.4	0.9	1.8
	2016F	13.5	10.4	5.7	0.9	1.7
	2017F	9.9	8.9	4.6	0.8	1.5
EPS 증가율 (%)	2015	-	(0.9)	63.0	(9.9)	-
	2016F	48.1	66.7	57.5	(0.2)	35.9
	2017F	46.7	10.7	29.2	7.0	19.9
ROE (%)	2015	15.0	24.5	32.0	12.2	11.9
	2016F	28.1	33.1	31.6	12.1	13.3
	2017F	30.8	29.7	34.2	11.6	14.5
EV/EBITDA (배)	2015	108.3	21.0	18.9	5.8	7.1
	2016F	45.9	23.9	13.2	5.8	6.9
	2017F	31.0	20.5	10.7	5.4	6.4

자료: Bloomberg Consensus, 신한금융투자



자료: Bloomberg, 신한금융투자



자료: Bloomberg Consensus, 신한금융투자

# 현대모비스 (012330)

## 매수 (유지)

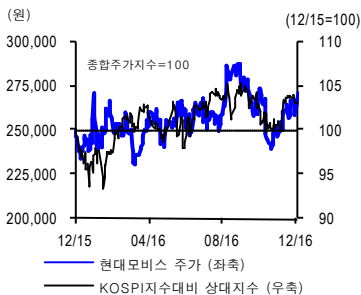
현재주가 (1월 9일) **275,000 원**  
 목표주가 **350,000 원 (유지)**  
 상승여력 **27.3%**

### 정용진

(02) 3772-1591  
 yjjung86@shinhan.com

KOSPI	2,048.78p
KOSDAQ	642.15p
시가총액	26,769.6 십억 원
액면가	5,000 원
발행주식수	97.3 백만 주
유동주식수	65.3 백만 주 (67.1%)
52 주 최고/최저가	288,000 원 / 231,000 원
일평균 거래량 (60 일)	175,095 주
일평균 거래액 (60 일)	45,384 백만 원
외국인 지분율	47.32%
주요주주	기아자동차 외 3 인 30.17%
	국민연금 9.02%
절대수익률	3 개월 -1.1%
	6 개월 10.2%
	12 개월 15.3%
KOSPI 대비	3 개월 -0.8%
상대수익률	6 개월 5.6%
	12 개월 7.9%

### 주가차트



## 대표 부품업체의 기술력 확인

### CES 행사를 통해 기술력 홍보 및 수주선 다각화를 노력

CES 2017에서 스마트카, 그린카, 부품으로 나뉜 3가지 전시를 진행했다. 대형 LED 스크린을 통한 자율주행 시뮬레이터, 수소차 핵심 부품을 중심으로 기술력을 뽐냈다. 부품 존에서는 동사가 생산 중인 핵심부품 30여종을 바이어들에게 홍보했다. 현대차그룹에 종속된 수주를 개선하기 위해 공격적인 행보다. 행사를 통해 보여준 역량은 글로벌 Top Tier 경쟁사들에게 뒤지지 않아 기술력에 대한 우려를 불식시켰다.

### 2017년 영업이익 3.2조원(+3.4% YoY) 전망

모듈 사업은 영업이익 1.7조원으로 영업이익률 5.1%(-0.1%p YoY)를 기록할 전망이다. 자율주행 관련된 옵션의 채택률 증가, 공격적인 신차 출시 스케줄은 긍정적이다. 다만, 주요 시장인 중국/미국의 수요에 대한 불확실성이 커 보수적인 추정치를 적용했다. 전략모델인 쏘나타F/L(상반기), G70(하반기 예상)의 성적에 따라 상향될 여지가 크다.

AS 사업은 영업이익 1.5조원으로 영업이익률 22.5%(-1.1%p YoY)로 전망한다. 당사는 원화 강세 전망에 따라 2017년 연간 환율을 1,150원/달러(-10.9원/달러 YoY)로 추정하고 있다. 환율에 대한 불확실성을 반영해 이익률을 소폭 하향했다. 가장 보수적인 추정치를 반영했지만 현대차그룹의 물량 증가로 동사의 전체 영업이익도 +3.4% 성장하겠다.

### 투자의견 매수, 목표주가 350,000원 유지

투자의견 매수, 목표주가 350,000원을 유지한다. 목표 PER(주가수익비율) 10.0배는 KOSPI PER을 10% 할인했다. 완성차는 시장 대비 30% 할인율을 적용했지만 동사는 실적 안정성을 바탕으로 할인율을 10%만 적용했다. CES에서 본격적으로 기술력을 뽐내며 수주 확보에 힘쓰고 있다. 완성차 대비 높은 성장성과 이익 안정성을 바탕으로 밸류에이션 프리미엄이 타당하다.

12월 결산	매출액 (십억 원)	영업이익 (십억 원)	세전이익 (십억 원)	순이익 (십억 원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2014	35,126.6	3,141.2	4,659.0	3,422.4	35,156	0.0	237,937	6.7	4.7	1.0	15.8	(25.0)
2015	36,019.7	2,934.6	4,212.7	3,055.4	31,386	(10.7)	263,198	7.9	5.9	0.9	12.5	(13.7)
2016F	38,452.9	3,105.5	4,310.0	3,141.8	32,274	2.8	285,089	8.2	6.3	0.9	11.8	(8.1)
2017F	40,168.2	3,211.6	4,646.0	3,393.8	34,863	8.0	316,061	7.8	5.6	0.9	11.6	(16.8)
2018F	41,831.2	3,453.4	4,918.0	3,603.4	37,015	6.2	349,185	7.3	4.6	0.8	11.1	(22.4)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>자산총계</b>	<b>39,111.9</b>	<b>37,774.8</b>	<b>41,035.5</b>	<b>43,083.2</b>	<b>46,691.4</b>
유동자산	17,626.9	15,924.8	15,539.8	17,491.1	20,337.9
현금및현금성자산	2,911.4	2,497.9	402.4	2,604.7	4,907.6
매출채권	6,075.1	6,265.0	7,008.4	6,892.2	7,144.0
채고자산	2,390.9	2,562.3	3,231.5	3,178.0	3,294.1
비유동자산	21,124.1	21,850.0	25,495.8	25,592.1	26,353.5
유형자산	4,434.9	7,946.7	8,475.6	8,769.2	8,901.6
무형자산	967.3	931.0	964.2	1,029.3	1,089.8
투자자산	13,284.4	12,749.2	15,823.0	15,560.7	16,129.2
기타금융투자자산	360.9	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>15,825.8</b>	<b>12,098.6</b>	<b>13,221.4</b>	<b>12,247.6</b>	<b>12,624.3</b>
유동부채	7,874.6	8,290.6	8,815.5	8,194.9	8,456.3
단기차입금	1,401.4	1,564.5	1,327.7	827.7	827.7
매입채무	4,579.6	4,444.2	5,319.3	5,231.1	5,422.3
유동성장기부채	329.8	349.2	212.0	212.0	212.0
비유동부채	3,524.5	3,808.0	4,405.9	4,052.7	4,168.0
사채	159.7	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	984.5	1,339.2	1,197.7	897.7	897.7
기타금융투자부채	4,426.7	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>23,286.1</b>	<b>25,676.2</b>	<b>27,814.2</b>	<b>30,835.7</b>	<b>34,067.1</b>
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,383.6	1,392.7	1,401.8	1,401.8	1,401.8
기타자본	(142.4)	(377.6)	(364.5)	(364.5)	(364.5)
기타포괄이익누계액	(597.0)	(696.3)	(1,048.1)	(1,048.1)	(1,048.1)
이익잉여금	22,027.5	24,811.9	27,272.5	30,287.5	33,512.1
지배주주지분	<b>23,162.7</b>	<b>25,621.7</b>	<b>27,752.9</b>	<b>30,767.8</b>	<b>33,992.3</b>
비지배주주지분	123.4	54.5	61.3	67.9	74.8
*총차입금	2,901.5	3,308.7	2,741.6	1,941.6	1,941.7
*순차입금(순현금)	(5,821.7)	(3,507.6)	(2,249.9)	(5,176.1)	(7,643.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>846.6</b>	<b>4,351.9</b>	<b>2,533.2</b>	<b>2,576.5</b>	<b>2,895.1</b>
당기순이익	3,392.5	3,040.0	3,149.7	3,400.3	3,610.3
유형자산상각비	435.7	475.0	572.7	547.6	608.0
무형자산상각비	61.2	66.4	56.8	26.7	31.4
외화환산손실(이익)	111.0	136.5	84.0	(106.2)	(31.9)
자산처분손실(이익)	5.1	1.8	1.3	0.0	0.0
지분법, 중속, 관계기업손실(이익)	(1,441.0)	(1,304.3)	(1,208.8)	(1,245.7)	(1,320.1)
운전자본변동	(2,843.7)	444.8	(586.1)	(46.2)	(2.5)
(법인세납부)	(850.5)	(981.3)	(1,170.9)	(1,245.7)	(1,307.8)
기타	1,976.3	2,473.0	1,634.5	1,245.7	1,307.7
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(186.6)</b>	<b>(4,948.6)</b>	<b>(3,770.6)</b>	<b>757.3</b>	<b>(213.6)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(1,069.5)	(4,079.8)	(1,415.4)	(841.2)	(740.4)
유형자산의감소	22.7	32.6	9.3	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(38.0)	(53.9)	(69.0)	(91.8)	(91.8)
투자자산의감소(증가)	295.2	(1,523.8)	(2,253.0)	1,508.0	751.6
기타	603.0	676.3	(42.5)	182.3	(133.0)
<b>FCF</b>	<b>1,760.9</b>	<b>(1,441.9)</b>	<b>897.5</b>	<b>2,142.8</b>	<b>2,306.0</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(222.3)</b>	<b>169.8</b>	<b>(709.2)</b>	<b>(1,131.5)</b>	<b>(378.7)</b>
차입금의증가(감소)	(68.5)	483.9	(377.4)	(800.1)	0.2
자기주식의처분(취득)	4.1	234.7	0.0	0.0	0.0
배당금	(189.6)	(292.3)	(331.7)	(331.5)	(378.8)
기타	31.7	(256.5)	(0.1)	0.1	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(2.1)	13.4	(149.0)	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>435.6</b>	<b>(413.6)</b>	<b>(2,095.5)</b>	<b>2,202.3</b>	<b>2,302.9</b>
기초현금	2,475.8	2,911.4	2,497.9	402.4	2,604.7
기말현금	2,911.4	2,497.9	402.4	2,604.7	4,907.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>매출액</b>	<b>35,126.6</b>	<b>36,019.7</b>	<b>38,452.9</b>	<b>40,168.2</b>	<b>41,831.2</b>
증가율 (%)	2.7	2.5	6.8	4.5	4.1
<b>매출원가</b>	<b>30,003.4</b>	<b>30,871.9</b>	<b>32,927.1</b>	<b>34,493.1</b>	<b>35,788.7</b>
<b>매출총이익</b>	<b>5,123.2</b>	<b>5,147.8</b>	<b>5,525.8</b>	<b>5,675.2</b>	<b>6,042.6</b>
매출총이익률 (%)	14.6	14.3	14.4	14.1	14.4
<b>판매관리비</b>	<b>1,982.0</b>	<b>2,213.3</b>	<b>2,420.3</b>	<b>2,463.6</b>	<b>2,589.2</b>
<b>영업이익</b>	<b>3,141.2</b>	<b>2,934.6</b>	<b>3,105.5</b>	<b>3,211.6</b>	<b>3,453.4</b>
증가율 (%)	7.4	(6.6)	5.8	3.4	7.5
영업이익률 (%)	8.9	8.1	8.1	8.0	8.3
<b>영업외손익</b>	<b>1,517.8</b>	<b>1,278.1</b>	<b>1,204.5</b>	<b>1,434.4</b>	<b>1,464.7</b>
금융손익	73.0	(59.2)	(61.9)	299.0	175.9
기타영업외손익	3.8	80.3	57.5	(110.3)	(31.3)
중속 및 관계기업관련손익	1,441.0	1,256.9	1,208.8	1,245.7	1,320.1
<b>세전계속사업이익</b>	<b>4,659.0</b>	<b>4,212.7</b>	<b>4,310.0</b>	<b>4,646.0</b>	<b>4,918.0</b>
법인세비용	1,180.8	1,131.1	1,160.3	1,245.7	1,307.8
계속사업이익	3,478.3	3,081.5	3,149.7	3,400.3	3,610.3
중단사업이익	(85.7)	(41.5)	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>3,392.5</b>	<b>3,040.0</b>	<b>3,149.7</b>	<b>3,400.3</b>	<b>3,610.3</b>
증가율 (%)	(0.1)	(10.4)	3.6	8.0	6.2
순이익률 (%)	9.7	8.4	8.2	8.5	8.6
(지배주주)당기순이익	3,422.4	3,055.4	3,141.8	3,393.8	3,603.4
(비지배주주)당기순이익	(29.9)	(15.4)	7.8	6.5	6.9
<b>총포괄이익</b>	<b>3,246.7</b>	<b>2,976.0</b>	<b>2,779.0</b>	<b>3,400.3</b>	<b>3,610.3</b>
(지배주주)총포괄이익	3,254.0	2,993.0	2,771.0	3,392.4	3,601.9
(비지배주주)총포괄이익	(7.3)	(17.0)	7.9	7.9	8.4
<b>EBITDA</b>	<b>3,638.2</b>	<b>3,476.0</b>	<b>3,735.0</b>	<b>3,786.0</b>	<b>4,092.7</b>
증가율 (%)	4.4	(4.5)	7.5	1.4	8.1
EBITDA 이익률 (%)	10.4	9.7	9.7	9.4	9.8

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2014	2015	2016F	2017F	2018F
EPS (당기순이익, 원)	34,849	31,229	32,355	34,929	37,086
EPS (지배순이익, 원)	35,156	31,386	32,274	34,863	37,015
BPS (자본총계, 원)	239,205	263,758	285,719	316,758	349,953
BPS (지배지분, 원)	237,937	263,198	285,089	316,061	349,185
DPS (원)	3,000	3,500	3,500	4,000	4,000
PER (당기순이익, 배)	6.8	7.9	8.5	7.9	7.4
PER (지배순이익, 배)	6.7	7.9	8.5	7.9	7.4
PBR (자본총계, 배)	1.0	0.9	1.0	0.9	0.8
PBR (지배지분, 배)	1.0	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	4.7	5.9	6.6	5.7	4.7
배당성향 (%)	8.4	10.8	10.6	11.2	10.5
배당수익률 (%)	1.3	1.4	1.3	1.5	1.5
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	10.4	9.7	9.7	9.4	9.8
영업이익률 (%)	8.9	8.1	8.1	8.0	8.3
순이익률 (%)	9.7	8.4	8.2	8.5	8.6
ROA (%)	9.2	7.9	8.0	8.1	8.0
ROE (지배순이익, %)	15.8	12.5	11.8	11.6	11.1
ROIC (%)	31.9	22.7	23.5	17.5	19.6
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	68.0	47.1	47.5	39.7	37.1
순차입금비율 (%)	(25.0)	(13.7)	(8.1)	(16.8)	(22.4)
현금비율 (%)	37.0	30.1	4.6	31.8	58.0
이자보상배율 (배)	95.4	86.2	76.3	85.9	125.6
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	12.0	12.2	11.8	11.4	11.7
재고자산회전기간 (일)	24.4	25.1	27.5	29.1	28.2
매출채권회전기간 (일)	60.6	62.5	63.0	63.2	61.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자

# 만도 (204320)

## 매수 (유지)

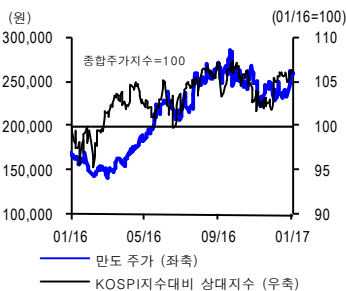
현재주가 (1월 9일) **261,500 원**  
 목표주가 **320,000 원 (상향)**  
 상승여력 **22.4%**

### 정용진

(02) 3772-1591  
 yjjung86@shinhan.co.kr

KOSPI	2,048.78p
KOSDAQ	642.15p
시가총액	2,455.9십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	9.4백만주
유통주식수	6.4백만주(68.3%)
52 주 최고/최저가	287,000 원/142,000 원
일평균 거래량 (60 일)	54,670 주
일평균 거래액 (60 일)	13,383백만원
외국인 지분율	39.80%
주요주주	한라홀딩스 외 20 인 30.33%
	국민연금 10.80%
절대수익률	3개월 3.4%
	6개월 19.7%
	12개월 56.1%
KOSPI 대비	3개월 3.6%
상대수익률	6개월 14.7%
	12개월 46.1%

### 주가차트



## ADAS의 확장성

### 제품 기술력을 바탕으로 자동차 산업의 변화에 대응 중

현대차가 CES 2017에서 공개한 Ioniq EV 기존의 ADAS를 기반으로 4단계 자율주행에 성공했다. Denso/Mobileye가 진행하고 있는 토탈 솔루션 방식(센서 퓨전, 고가)이 빠른 성장속도를 보여주고 있지만, 동사가 주장하는 ADAS 확장 방식(상대적 저가)도 경쟁력이 있다고 판단된다. 기술 경제력을 바탕으로 매출처 다변화가 지속되겠다. 연간 수주 목표 인 9.1조원도 초과 달성한 것으로 파악된다.

### 2017년 영업이익 3,136억원(+13.8% YoY)으로 전망

2017년 영업이익은 3,136억원(+13.8% YoY)으로 전망한다. ADAS 수주 증가와 주요 고객사의 고가 차종 중심의 전략이 ASP 상승으로 이어지겠다. 고가 차종의 증가는 자연스럽게 ADAS 옵션 채택 증가로 이어지는 선순환 구조다. 2017년 ADAS 관련 매출은 3천억원(+11.7% YoY)으로 전망한다. 신규 채택률을 보수적으로 가정해 추정치를 상회할 가능성이 크다.

전체 영업이익에서 중국 비중이 65%나 되는 점은 부담스럽다. 2017년 세금 혜택 축소로 수요에 대한 불확실성도 크다. 하지만 주력 고객사의 신차 출시가 공격적으로 이어지고 있고, 경쟁사 대비 조향/제동 제품 관련 기술력이 월등하다는 점에서 수익성 유지가 가능할 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 320,000원 상향

투자의견 매수, 목표주가 320,000원으로 상향한다. 2017년 EPS 21,751원에 목표 PER 14.7배를 적용했다. 글로벌 상위 부품 업체들의 평균 PER 11.5배를 25% 할증한 수치다. 연간 800만대를 생산하는 현대차그룹의 ADAS 물량을 현대모비스와 양분하고 있다. 그런 저에서 체네시스로 이어지는 고급 세단 라인업 강화에 ADAS 채택률도 상승 중이다. 올해에도 호실적이 지속되겠다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2014	1,721.4	79.3	60.1	47.5	15,268	N/A	112,636	12.0	18.4	1.6	3.5	92.1
2015	5,299.2	265.6	201.2	125.8	13,395	(12.3)	140,761	12.4	5.3	1.2	10.6	74.8
2016F	5,668.5	276.6	220.4	163.3	17,383	29.8	143,455	13.5	6.9	1.6	12.2	87.4
2017F	5,929.3	313.6	289.4	204.3	21,751	25.1	159,721	12.0	6.6	1.6	14.3	69.0
2018F	6,208.5	352.2	320.2	226.0	24,069	10.7	177,808	10.9	5.9	1.5	14.3	50.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>자산총계</b>	<b>3,846.5</b>	<b>4,159.8</b>	<b>4,309.1</b>	<b>4,389.6</b>	<b>4,568.1</b>
유동자산	1,764.7	1,946.4	2,056.1	2,111.9	2,320.1
현금및현금성자산	160.4	199.8	170.0	232.2	383.3
매출채권	999.3	1,242.2	1,290.9	1,286.5	1,325.6
채고자산	324.9	321.2	370.7	369.5	380.7
비유동자산	2,081.8	2,213.4	2,253.0	2,277.8	2,248.0
유형자산	1,710.4	1,784.2	1,789.7	1,840.5	1,828.1
무형자산	127.6	157.1	170.5	144.9	123.1
투자자산	118.5	122.3	148.3	147.8	152.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>2,748.3</b>	<b>2,794.1</b>	<b>2,912.6</b>	<b>2,827.6</b>	<b>2,822.1</b>
유동부채	1,892.4	1,936.4	1,851.8	1,847.7	1,884.7
단기차입금	360.1	192.4	151.3	151.3	151.3
매입채무	891.2	963.0	935.4	932.2	960.6
유동성장기부채	350.8	472.4	475.7	475.7	475.7
비유동부채	855.9	857.7	1,060.8	979.9	937.4
사채	99.8	299.3	448.9	448.9	448.9
장기차입금(장기금융부채 포함)	503.6	275.7	367.0	287.0	237.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>1,098.1</b>	<b>1,365.8</b>	<b>1,396.5</b>	<b>1,562.0</b>	<b>1,746.0</b>
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	962.2	962.2	601.8	601.8	601.8
기타자본	0.4	199.3	199.3	199.3	199.3
기타포괄이익누계액	8.1	(17.8)	(66.8)	(66.8)	(66.8)
이익잉여금	40.1	131.2	565.9	718.7	888.5
비배주주지분	1,057.8	1,322.0	1,347.2	1,500.0	1,669.9
비지배주주지분	40.3	43.8	49.3	62.0	76.1
*총차입금	1,317.1	1,249.3	1,443.3	1,363.3	1,313.3
*순차입금(순현금)	1,010.9	1,021.5	1,220.0	1,078.0	875.3

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>167.1</b>	<b>217.6</b>	<b>116.2</b>	<b>302.8</b>	<b>308.0</b>
당기순이익	47.9	129.6	172.3	217.0	240.2
유형자산상각비	64.4	197.7	198.7	203.1	201.5
무형자산상각비	7.5	27.0	27.8	25.6	21.8
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.0	1.9	(0.6)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	6.0	7.9	(5.8)	(6.0)	(6.1)
운전자본변동	21.6	(215.5)	(313.7)	(137.0)	(149.2)
(법인세납부)	(20.4)	(88.3)	(65.2)	(72.3)	(80.1)
기타	39.1	157.3	102.7	72.4	79.9
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(189.5)</b>	<b>(248.6)</b>	<b>(353.8)</b>	<b>(247.4)</b>	<b>(189.0)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(130.7)	(270.0)	(270.5)	(254.0)	(189.0)
유형자산의감소	3.4	4.8	6.6	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(22.1)	(61.1)	(42.6)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(10.2)	(34.7)	(17.5)	6.5	1.7
기타	(29.9)	112.4	(29.8)	0.1	(1.7)
<b>FCF</b>	<b>65.0</b>	<b>(52.7)</b>	<b>17.7</b>	<b>212.1</b>	<b>279.4</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>2.5</b>	<b>71.1</b>	<b>183.1</b>	<b>(126.8)</b>	<b>(101.5)</b>
차입금의증가(감소)	8.2	(101.7)	235.5	(80.0)	(50.0)
자기주식의처분(취득)	5.2	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(18.7)	(52.3)	(46.8)	(51.5)
기타	(10.9)	191.5	(0.1)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	33.4	133.6	133.6
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	7.4	(0.7)	(8.7)	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(12.5)</b>	<b>39.4</b>	<b>(29.8)</b>	<b>62.2</b>	<b>151.1</b>
기초현금	172.9	160.4	199.8	170.0	232.2
기말현금	160.4	199.8	170.0	232.2	383.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>매출액</b>	<b>1,721.4</b>	<b>5,299.2</b>	<b>5,668.5</b>	<b>5,929.3</b>	<b>6,208.5</b>
증가율 (%)	(69.4)	207.8	7.0	4.6	4.7
<b>매출원가</b>	<b>1,487.1</b>	<b>4,548.1</b>	<b>4,869.4</b>	<b>5,082.6</b>	<b>5,295.8</b>
<b>매출총이익</b>	<b>234.3</b>	<b>751.1</b>	<b>799.1</b>	<b>846.7</b>	<b>912.8</b>
매출총이익률 (%)	13.6	14.2	14.1	14.3	14.7
<b>판매관리비</b>	<b>155.1</b>	<b>485.5</b>	<b>522.5</b>	<b>533.1</b>	<b>560.6</b>
<b>영업이익</b>	<b>79.3</b>	<b>265.6</b>	<b>276.6</b>	<b>313.6</b>	<b>352.2</b>
증가율 (%)	(74.7)	235.2	4.1	13.4	12.3
영업이익률 (%)	4.6	5.0	4.9	5.3	5.7
<b>영업외손익</b>	<b>(19.1)</b>	<b>(64.5)</b>	<b>(56.3)</b>	<b>(24.2)</b>	<b>(32.0)</b>
금융손익	(21.1)	(46.4)	(11.3)	0.0	0.0
기타영업외손익	8.0	(10.2)	(36.3)	26.6	17.9
중속 및 관계기업관련손익	(6.0)	(7.9)	(8.7)	(50.8)	(49.9)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>60.1</b>	<b>201.2</b>	<b>220.4</b>	<b>289.4</b>	<b>320.2</b>
법인세비용	12.2	71.6	48.1	72.3	80.1
계속사업이익	47.9	129.6	172.3	217.0	240.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>47.9</b>	<b>129.6</b>	<b>172.3</b>	<b>217.0</b>	<b>240.2</b>
증가율 (%)	(73.0)	170.5	33.0	26.0	10.7
순이익률 (%)	2.8	2.4	3.0	3.7	3.9
(지배주주)당기순이익	47.5	125.8	163.3	204.3	226.0
(비지배주주)당기순이익	0.4	3.8	9.0	12.8	14.1
<b>총포괄이익</b>	<b>26.2</b>	<b>95.5</b>	<b>129.9</b>	<b>217.0</b>	<b>240.2</b>
(지배주주)총포괄이익	23.7	91.3	126.7	216.4	239.5
(비지배주주)총포괄이익	2.5	4.2	3.2	0.6	0.7
<b>EBITDA</b>	<b>151.1</b>	<b>490.3</b>	<b>503.1</b>	<b>542.3</b>	<b>575.4</b>
증가율 (%)	(70.6)	224.5	2.6	7.8	6.1
<b>EBITDA 이익률 (%)</b>	<b>8.8</b>	<b>9.3</b>	<b>8.9</b>	<b>9.1</b>	<b>9.3</b>

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2014	2015	2016F	2017F	2018F
EPS (당기순이익, 원)	15,383	13,797	18,345	23,110	25,573
EPS (지배순이익, 원)	15,268	13,395	17,383	21,751	24,069
BPS (자본총계, 원)	116,930	145,426	148,701	166,326	185,916
BPS (지배지분, 원)	112,636	140,761	143,455	159,721	177,808
DPS (원)	2,000	4,800	5,000	5,500	6,000
PER (당기순이익, 배)	11.9	12.0	12.8	11.3	10.2
PER (지배순이익, 배)	12.0	12.4	13.5	12.0	10.9
PBR (자본총계, 배)	1.6	1.1	1.6	1.6	1.4
PBR (지배지분, 배)	1.6	1.2	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA (배)	18.4	5.3	6.9	6.6	5.9
배당성향 (%)	39.4	35.7	28.7	25.2	24.9
배당수익률 (%)	1.1	2.9	2.1	2.1	2.3
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	8.8	9.3	8.9	9.1	9.3
영업이익률 (%)	4.6	5.0	4.9	5.3	5.7
순이익률 (%)	2.8	2.4	3.0	3.7	3.9
ROA (%)	1.1	3.2	4.1	5.0	5.4
ROE (지배순이익, %)	3.5	10.6	12.2	14.3	14.3
ROIC (%)	1.6	7.0	8.7	9.0	10.2
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	250.3	204.6	208.6	181.0	161.6
순차입금비율 (%)	92.1	74.8	87.4	69.0	50.1
현금비율 (%)	8.5	10.3	9.2	12.6	20.3
이자보상배율 (배)	5.4	6.9	N/A	N/A	N/A
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	5.3	13.8	10.3	9.5	9.8
재고자산회수기간 (일)	78.7	22.3	22.3	22.8	22.0
매출채권회수기간 (일)	214.8	77.2	81.6	79.3	76.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자

# 유니퀘스트 (077500)

Not Rated

현재주가 (1월 9일) **7,380 원**

조현목

(02) 3772-2883

id9022@shinhan.com

KOSPI	2,048.78p
KOSDAQ	642.15p
시가총액	199.6십억원
액면가	500 원
발행주식수	27.0백만주
유동주식수	14.1백만주(52.1%)
52 주 최고가/최저가	7,380 원/3,085 원
일평균 거래량 (60 일)	317,532 주
일평균 거래액 (60 일)	1,984백만원
외국인 지분율	59.07%
주요주주	임창완 외 6 인 46.33%
	신정옥 7.40%
절대수익률	3개월 43.6%
	6개월 91.4%
	12개월 108.8%
KOSPI 대비	3개월 43.9%
상대수익률	6개월 83.4%
	12개월 95.4%

주가차트



## 드림텍이 턴어라운드 이끈다

### 비메모리 반도체 솔루션 유통 업체

비메모리 반도체 솔루션 및 반도체 유통 업체다. 주요 벤더는 Qualcomm, Altera, Cypress 등이며 삼성전자, 두성테크, 현대차 등 700여개의 고객사를 확보하고 있다. 2017년 기준 매출 비중은 모바일 32%, 디지털가전 23%, 산업용 19%, 통신/네트워크 16%, 자동차 전장 8%로 예상된다. 주요 회사로 드림텍(지분율 43%, 스마트폰 용 모듈, 차량용 LED 모듈 제조 업체), PLK테크놀러지(56%, 차량용 ADAS 솔루션 업체) 등이 있다.

### 자회사 드림텍 실적 턴어라운드 전망

2017년 드림텍의 실적 턴어라운드가 예상된다. 지문인식 모듈, 차량용 전장 매출 확대 때문이다. 국내 최대 스마트폰 업체는 중저가 폰까지 지문인식 모듈을 적용하고 있다. 드림텍은 주요 공급사로 선정됐다. 2017년 지문인식 모듈 매출액은 2,750억원(+153% YoY)이 예상된다. 자동차용 전장 매출액은 주요 고객사의 LED 램프 적용 차종 확대에 전년 대비 32% 증가한 980억원이 전망된다. PLK테크놀러지의 ADAS(첨단운전자지원시스템) 솔루션은 新 성장 동력이다.

### 2017년 매출액 2,642억원(+1.5% YoY), 영업이익 76억원(+11.9% YoY) 전망

2017년 매출액, 영업이익은 전년대비 각각 1.5%, 11.9% 증가한 2,642억원, 76억원이 예상된다. 자동차 전장 매출액은 211억원(+35% YoY), 매출 비중 8.0(+2%p YoY)까지 확대될 전망이다. 드림텍(지분법이익 반영)은 매출액 6,530억원, 영업이익 353억원, 순이익 262억원이 기대된다.

현 주가는 2017년 예상 실적 기준 P/E(주가수익비율) 12.8배 수준이다. 1) 드림텍의 실적 턴어라운드(지문 인식, 차량용 LED 모듈), 2) 자동차 전장 매출 확대(유니퀘스트, PLK테크놀러지)가 긍정적이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2014	282.3	10.3	19.2	15.4	570	(43.4)	6,391	8.6	10.2	0.8	9.6	(17.5)
2015	296.0	9.0	1.9	2.3	86	(84.9)	6,258	44.1	7.4	0.6	1.4	(26.5)
2016F	260.3	6.8	6.1	4.2	154	79.6	6,206	47.5	21.5	1.2	2.5	(33.9)
2017F	264.2	7.6	19.2	15.5	573	271.2	6,583	11.9	16.4	1.0	9.0	(36.7)
2018F	280.1	9.0	22.5	18.1	671	17.1	7,057	10.1	13.1	1.0	9.8	(37.8)

자료: 회사 자료, 신한금융투자



부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>자산총계</b>	<b>244.0</b>	<b>244.4</b>	<b>238.3</b>	<b>249.0</b>	<b>264.1</b>
유동자산	131.9	134.2	139.4	149.4	159.9
현금및현금성자산	39.1	65.5	79.0	88.0	94.9
매출채권	41.9	29.3	25.8	26.2	27.8
채고자산	45.7	35.0	30.8	31.2	33.1
비유동자산	112.1	110.2	98.9	99.7	104.2
유형자산	9.2	8.9	8.6	8.2	7.8
무형자산	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
투자자산	92.2	90.7	79.7	80.9	85.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>59.5</b>	<b>57.3</b>	<b>52.4</b>	<b>52.9</b>	<b>55.1</b>
유동부채	53.7	54.5	49.9	50.4	52.5
단기차입금	10.4	16.5	16.5	16.5	16.5
매입채무	32.6	33.1	29.1	29.5	31.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.8	2.8	2.4	2.5	2.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>184.5</b>	<b>187.1</b>	<b>185.9</b>	<b>196.1</b>	<b>208.9</b>
자본금	6.7	13.5	13.5	13.5	13.5
자본잉여금	20.9	14.3	14.3	14.3	14.3
기타자본	0.4	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
기타포괄이익누계액	(1.6)	4.0	4.0	4.0	4.0
이익잉여금	145.9	138.3	137.1	147.3	160.1
지배주주지분	<b>172.3</b>	<b>169.0</b>	<b>167.8</b>	<b>178.0</b>	<b>190.8</b>
비지배주주지분	12.2	18.1	18.1	18.1	18.1
*총차입금	10.4	16.5	16.5	16.5	16.5
*순차입금(순현금)	(32.3)	(49.5)	(63.0)	(72.0)	(78.9)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>8.6</b>	<b>37.8</b>	<b>16.0</b>	<b>9.5</b>	<b>9.2</b>
당기순이익	15.5	2.3	4.2	15.5	18.1
유형자산상각비	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
무형자산상각비	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(7.6)	6.6	2.8	(11.4)	(13.2)
운전자본변동	(11.9)	27.2	8.6	5.0	3.9
(법인세납부)	(3.7)	(8.6)	(1.9)	(3.7)	(4.4)
기타	15.7	9.6	1.9	3.7	4.4
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(13.7)</b>	<b>(11.7)</b>	<b>8.2</b>	<b>10.2</b>	<b>8.3</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(0.5)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0
투자자산의감소(증가)	(12.4)	(14.3)	8.1	10.2	8.4
기타	(0.8)	2.8	0.1	0.0	(0.1)
<b>FCF</b>	<b>(1.5)</b>	<b>26.9</b>	<b>8.6</b>	<b>6.1</b>	<b>6.0</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>11.0</b>	<b>0.3</b>	<b>(5.3)</b>	<b>(5.3)</b>	<b>(5.3)</b>
차입금의증가(감소)	(1.0)	5.3	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	9.6	1.5	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(10.1)	(5.3)	(5.3)	(5.3)
기타	2.4	3.6	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(5.3)	(5.3)	(5.3)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>5.8</b>	<b>26.4</b>	<b>13.5</b>	<b>9.0</b>	<b>6.9</b>
기초현금	33.3	39.1	65.5	79.0	88.0
기말현금	39.1	65.5	79.0	88.0	94.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>매출액</b>	<b>282.3</b>	<b>296.0</b>	<b>260.3</b>	<b>264.2</b>	<b>280.1</b>
증가율 (%)	33.7	4.8	(12.1)	1.5	6.0
<b>매출원가</b>	<b>252.6</b>	<b>268.7</b>	<b>236.9</b>	<b>239.6</b>	<b>253.5</b>
<b>매출총이익</b>	<b>29.8</b>	<b>27.3</b>	<b>23.4</b>	<b>24.6</b>	<b>26.6</b>
매출총이익률 (%)	10.5	9.2	9.0	9.3	9.5
<b>판매관리비</b>	<b>19.5</b>	<b>18.3</b>	<b>16.6</b>	<b>17.0</b>	<b>17.6</b>
<b>영업이익</b>	<b>10.3</b>	<b>9.0</b>	<b>6.8</b>	<b>7.6</b>	<b>9.0</b>
증가율 (%)	86.8	(12.8)	(25.0)	11.9	18.9
영업이익률 (%)	3.7	3.0	2.6	2.9	3.2
<b>영업외손익</b>	<b>8.9</b>	<b>(7.1)</b>	<b>(0.6)</b>	<b>11.7</b>	<b>13.5</b>
금융손익	0.4	0.2	0.6	0.1	0.1
기타영업외손익	0.9	(1.1)	1.6	0.2	0.2
중속 및 관계기업관련손익	7.6	(6.1)	(2.8)	11.4	13.2
<b>세전계속사업이익</b>	<b>19.2</b>	<b>1.9</b>	<b>6.1</b>	<b>19.2</b>	<b>22.5</b>
법인세비용	3.7	(0.4)	1.9	3.7	4.4
계속사업이익	15.5	2.3	4.2	15.5	18.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>15.5</b>	<b>2.3</b>	<b>4.2</b>	<b>15.5</b>	<b>18.1</b>
증가율 (%)	(42.9)	(85.3)	83.4	271.6	17.1
순이익률 (%)	5.5	0.8	1.6	5.9	6.5
(지배주주)당기순이익	15.4	2.3	4.2	15.5	18.1
(비지배주주)당기순이익	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>18.2</b>	<b>7.4</b>	<b>4.2</b>	<b>15.5</b>	<b>18.1</b>
(지배주주)총포괄이익	18.1	8.1	4.5	16.9	19.8
(비지배주주)총포괄이익	0.1	(0.7)	(0.4)	(1.4)	(1.6)
<b>EBITDA</b>	<b>10.9</b>	<b>9.6</b>	<b>7.1</b>	<b>8.0</b>	<b>9.4</b>
증가율 (%)	78.4	(12.0)	(25.8)	11.3	18.0
EBITDA 이익률 (%)	3.9	3.3	2.7	3.0	3.4

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2014	2015	2016F	2017F	2018F
EPS (당기순이익, 원)	576	84	154	573	671
EPS (지배순이익, 원)	570	86	154	573	671
BPS (자본총계, 원)	6,845	6,929	6,877	7,253	7,727
BPS (지배지분, 원)	6,391	6,258	6,206	6,583	7,057
DPS (원)	750	200	200	200	200
PER (당기순이익, 배)	8.5	45.0	47.8	12.9	11.0
PER (지배순이익, 배)	8.6	44.1	47.8	12.9	11.0
PBR (자본총계, 배)	0.7	0.5	1.1	1.0	1.0
PBR (지배지분, 배)	0.8	0.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	10.2	7.4	21.7	18.3	14.8
배당성향 (%)	65.8	229.0	127.6	34.3	29.3
배당수익률 (%)	15.3	5.3	2.7	2.7	2.7
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	3.9	3.3	2.7	3.0	3.4
영업이익률 (%)	3.7	3.0	2.6	2.9	3.2
순이익률 (%)	5.5	0.8	1.6	5.9	6.5
ROA (%)	6.7	0.9	1.7	6.4	7.1
ROE (지배순이익, %)	9.6	1.4	2.5	9.0	9.8
ROIC (%)	13.7	17.1	11.4	16.9	20.0
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	32.2	30.6	28.2	27.0	26.4
순차입금비율 (%)	(17.5)	(26.5)	(33.9)	(36.7)	(37.8)
현금비율 (%)	72.8	120.1	158.2	174.6	180.9
이자보상배율 (배)	63.9	49.4	30.2	33.8	40.2
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	6.9	7.8	9.2	9.9	10.1
재고자산회수기간 (일)	67.6	49.8	46.1	42.8	41.9
매출채권회수기간 (일)	39.6	43.9	38.7	35.9	35.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자

# MDS 테크 (086960)

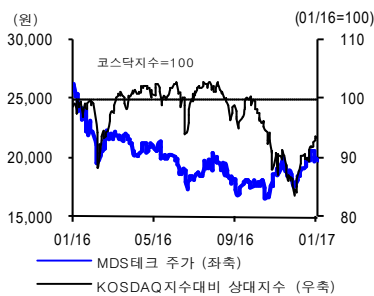
Not rated

현재주가 (1월 9일) **19,700 원**

김현석  
 (02) 3772-2884  
 Hskim1006@shinhan.com

KOSPI	2,048.78p
KOSDAQ	642.15p
시가총액	173.9십억원
액면가	500 원
발행주식수	8.8백만주
유동주식수	5.4백만주(61.2%)
52 주 최고가/최저가	26,250 원/16,600 원
일평균 거래량 (60 일)	55,053 주
일평균 거래액 (60 일)	1,040 백만원
외국인 지분율	14.08%
주요주주	한글과컴퓨터 외 2 인 18.91%
	미래에셋자산운용 외 3 인 12.26%
절대수익률	3개월 11.6%
	6개월 7.4%
	12개월 -25.0%
KOSDAQ 대비	3개월 17.5%
상대수익률	6개월 15.8%
	12개월 -20.2%

주가차트



## 차량용 전장 투자 확대로 성장 중흥기 도래

### 임베디드 소프트웨어 솔루션 개발 업체

국내 1위 임베디드 소프트웨어 솔루션 업체다. 임베디드 소프트웨어는 4차 산업혁명의 핵심인 IT 융복합 확대로 수요 증가가 기대된다. IT 산업 중심에서 자동차 전장, 빅데이터, 국방 산업으로 적용 범위가 확대되고 있다. 2016년 예상 매출(별도 기준)액 비중은 자동차 30%, 빅데이터(IoT) 21%, 정보가전 17%, 산업용 15%, 국방 8%, 기타 9% 이다.

2017년 CES의 최대 화두는 자율 주행 기술이다. 자율 주행 시장은 아직 초기 단계지만 주요 업체들의 투자 확대로 고성장이 기대된다. MDS테크는 2016년 8월 글로벌 1위 V2X(Vehicle To Everything) 솔루션 개발 업체인 코다와이어리스의 국내 사업권(총판) 계약을 체결했다. V2X는 '차량과 차량의 통신', '차량과 인프라의 통신'이 결합한 시스템으로 자율 주행의 핵심 솔루션이다. 대부분의 국내 업체들은 코다와이어리스 V2X 솔루션을 채택 사용하고 있다. 자율 주행 차량 개화시 직접적인 수혜가 기대되는 대목이다.

### 2017년 매출액, 영업이익 전년 대비 각각 11%, 23% 증가 전망

2017년 매출액, 영업이익은 전년 대비 각각 11%, 23% 증가한 1,594억원, 156억원이 전망된다. 실적 성장의 핵심은 자동차 전장 사업 부문이다. 기존 현대차그룹, 만도에 이어 LG전자, LG화학, 삼성그룹의 전장 투자 확대로 수요 증가가 기대된다. 2017년 자동차 부문 매출액은 전년 대비 14% 증가한 374억원이 예상된다. 국방항공 부문의 국산화 정책 효과도 주목할 만 하다. K2전차向 소프트웨어 NEOS RTOS 탑재, 하드웨어 제조업체 유니맥스의 성장으로 본사 및 자회사 합산 국방항공 부문 매출액은 276억원(+15% YoY)이 예상된다.

### 2017년 실적 기준 P/E 11.8배, 성장성 고려하면 투자 매력이 높은 구간

2017년 예상 실적 기준 P/E(주가수익비율)는 11.8배다. 주력 사업인 자동차 부문은 최근 자율 주행 기술이 트렌드로 부각되면서 고객사들의 전장 투자 확대가 가속화 될 전망이다. 국방 사업은 국방 장비의 국산화 추세가 지속되고 있고 빅데이터 기반 IoT(Internet of Things) 솔루션 수요도 꾸준히 증가 중이다. 현 주가가 투자 매력이 높은 이유다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2014	105.2	10.8	12.4	10.1	1,152	11.7	9,960	18.0	10.1	2.1	12.2	(67.7)
2015	117.8	12.3	13.3	10.5	1,197	3.9	10,894	21.9	12.0	2.4	11.5	(61.5)
2016F	143.9	12.7	15.3	12.3	1,397	16.7	11,996	14.7	7.6	1.7	12.2	(64.7)
2017F	159.4	15.6	18.3	14.7	1,667	19.3	13,333	11.8	5.4	1.5	13.2	(66.6)
2018F	173.5	18.1	20.8	16.7	1,893	13.6	14,850	10.4	4.1	1.3	13.4	(68.9)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>자산총계</b>	<b>119.2</b>	<b>128.6</b>	<b>144.9</b>	<b>161.0</b>	<b>178.7</b>
유동자산	91.5	99.4	117.0	132.2	149.2
현금및현금성자산	16.3	13.4	11.9	15.8	22.4
매출채권	23.0	28.0	34.2	37.9	41.3
채고자산	4.1	7.5	9.2	10.2	11.1
비유동자산	27.7	29.2	27.9	28.8	29.5
유형자산	11.3	13.3	12.0	12.5	12.9
무형자산	12.4	12.0	11.6	11.7	11.8
투자자산	1.3	2.1	2.5	2.8	3.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>30.7</b>	<b>31.2</b>	<b>37.1</b>	<b>40.9</b>	<b>44.4</b>
유동부채	25.5	27.1	32.3	35.7	38.8
단기차입금	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
매입채무	8.5	10.6	13.0	14.4	15.7
유동성장기부채	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.2	4.0	4.8	5.2	5.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	2.0	0.7	0.7	0.7	0.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>88.5</b>	<b>97.4</b>	<b>107.8</b>	<b>120.1</b>	<b>134.3</b>
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	22.3	22.6	22.6	22.6	22.6
기타자본	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6
기타포괄이익누계액	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
이익잉여금	60.6	68.5	78.4	90.2	103.6
지배주주지분	<b>87.6</b>	<b>96.0</b>	<b>105.9</b>	<b>117.7</b>	<b>131.0</b>
비지배주주지분	0.9	1.4	1.9	2.4	3.3
*총차입금	2.8	2.0	1.4	1.4	1.4
*순차입금(순현금)	(59.9)	(59.9)	(69.7)	(80.0)	(92.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>12.7</b>	<b>6.3</b>	<b>13.3</b>	<b>16.0</b>	<b>18.6</b>
당기순이익	10.3	11.0	12.9	15.2	17.6
유형자산상각비	1.1	1.3	1.4	1.5	1.6
무형자산상각비	0.2	0.8	0.9	0.9	0.9
외화환산손실(이익)	(0.1)	0.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(1.7)	(8.4)	(1.9)	(1.5)	(1.4)
(법인세납부)	(1.6)	(3.0)	(2.4)	(3.1)	(3.2)
기타	4.7	4.5	2.4	3.0	3.1
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(5.8)</b>	<b>(7.0)</b>	<b>(11.7)</b>	<b>(9.6)</b>	<b>(9.1)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(1.9)	(3.0)	0.0	(2.0)	(2.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.4)	(1.5)	(0.5)	(1.0)	(1.0)
투자자산의감소(증가)	0.1	(0.6)	(0.5)	(0.3)	(0.2)
기타	(1.6)	(1.9)	(10.7)	(6.3)	(5.9)
<b>FCF</b>	<b>9.8</b>	<b>1.6</b>	<b>10.3</b>	<b>11.7</b>	<b>14.4</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>0.1</b>	<b>(2.2)</b>	<b>(3.0)</b>	<b>(2.5)</b>	<b>(2.9)</b>
차입금의증가(감소)	0.8	0.0	(0.6)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(1.3)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.9)
기타	0.6	0.2	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>7.1</b>	<b>(2.9)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>3.9</b>	<b>6.6</b>
기초현금	9.2	16.3	13.4	11.9	15.8
기말현금	16.3	13.4	11.9	15.8	22.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>매출액</b>	<b>105.2</b>	<b>117.8</b>	<b>143.9</b>	<b>159.4</b>	<b>173.5</b>
증가율 (%)	25.7	12.0	22.2	10.8	8.8
<b>매출원가</b>	<b>72.8</b>	<b>80.9</b>	<b>103.2</b>	<b>112.6</b>	<b>121.5</b>
<b>매출총이익</b>	<b>32.3</b>	<b>36.9</b>	<b>40.7</b>	<b>46.8</b>	<b>52.0</b>
매출총이익률 (%)	30.7	31.4	28.3	29.4	30.0
<b>판매관리비</b>	<b>21.5</b>	<b>24.6</b>	<b>28.0</b>	<b>31.2</b>	<b>33.9</b>
<b>영업이익</b>	<b>10.8</b>	<b>12.3</b>	<b>12.7</b>	<b>15.6</b>	<b>18.1</b>
증가율 (%)	18.9	13.8	3.0	22.8	16.2
영업이익률 (%)	10.3	10.4	8.8	9.8	10.4
<b>영업외손익</b>	<b>1.6</b>	<b>1.0</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>
금융손익	1.5	1.0	2.0	2.2	2.4
기타영업외손익	0.1	0.0	0.6	0.5	0.3
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>12.4</b>	<b>13.3</b>	<b>15.3</b>	<b>18.3</b>	<b>20.8</b>
법인세비용	2.1	2.3	2.4	3.1	3.2
계속사업이익	10.3	11.0	12.9	15.2	17.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>10.3</b>	<b>11.0</b>	<b>12.9</b>	<b>15.2</b>	<b>17.6</b>
증가율 (%)	16.1	7.2	16.8	17.9	16.0
순이익률 (%)	9.8	9.3	8.9	9.5	10.1
(지배주주)당기순이익	10.1	10.5	12.3	14.7	16.7
(비지배주주)당기순이익	0.2	0.5	0.5	0.5	0.9
<b>총포괄이익</b>	<b>10.0</b>	<b>10.7</b>	<b>12.9</b>	<b>15.2</b>	<b>17.6</b>
(지배주주)총포괄이익	9.8	10.2	12.3	14.5	16.8
(비지배주주)총포괄이익	0.2	0.5	0.6	0.7	0.8
<b>EBITDA</b>	<b>12.2</b>	<b>14.4</b>	<b>14.9</b>	<b>17.9</b>	<b>20.6</b>
증가율 (%)	19.3	18.2	3.7	20.1	14.6
<b>EBITDA 이익률 (%)</b>	<b>11.6</b>	<b>12.2</b>	<b>10.4</b>	<b>11.3</b>	<b>11.8</b>

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2014	2015	2016F	2017F	2018F
EPS (당기순이익, 원)	1,172	1,250	1,459	1,718	1,992
EPS (지배순이익, 원)	1,152	1,197	1,397	1,667	1,893
BPS (자본총계, 원)	10,064	11,051	12,214	13,604	15,220
BPS (지배지분, 원)	9,960	10,894	11,996	13,333	14,850
DPS (원)	270	280	300	350	400
PER (당기순이익, 배)	17.7	21.0	14.1	11.5	9.9
PER (지배순이익, 배)	18.0	21.9	14.7	11.8	10.4
PBR (자본총계, 배)	2.1	2.4	1.7	1.4	1.3
PBR (지배지분, 배)	2.1	2.4	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA (배)	10.1	12.0	7.6	5.4	4.1
배당성향 (%)	23.5	23.4	20.2	19.7	19.9
배당수익률 (%)	1.3	1.1	1.5	1.8	2.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	11.6	12.2	10.4	11.3	11.8
영업이익률 (%)	10.3	10.4	8.8	9.8	10.4
순이익률 (%)	9.8	9.3	8.9	9.5	10.1
ROA (%)	9.3	8.9	9.4	9.9	10.4
ROE (지배순이익, %)	12.2	11.5	12.2	13.2	13.4
ROIC (%)	30.6	30.0	28.8	33.4	37.4
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	34.7	32.0	34.4	34.1	33.0
순차입금비율 (%)	(67.7)	(61.5)	(64.7)	(66.6)	(68.9)
현금비율 (%)	63.9	49.5	37.0	44.4	57.9
이자보상배율 (배)	164.7	314.8	454.7	669.1	777.6
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	22.0	14.9	11.0	10.5	10.5
재고자산회수기간 (일)	11.8	18.0	21.1	22.1	22.3
매출채권회수기간 (일)	74.5	79.1	78.9	82.6	83.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자

# 캠트로닉스 (012330)

Not Rated

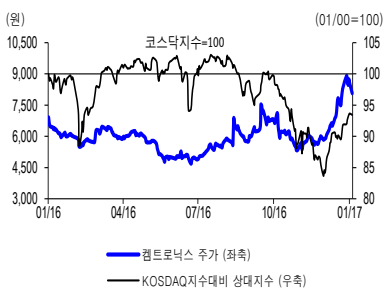
현재주가 (1월 9일) **8,070 원**

**윤창민** 김현석  
**(02) 3772-1579** **(02) 3772-2884**  
 changmin.yoon06@shinhan.com hskim1006@shinhan.com

KOSPI	2,048.78p
KOSDAQ	642.15p
시가총액	82.3십억원
액면가	500 원
발행주식수	10.7백만주
유통주식수	6.6백만주(62.0%)
52 주 최고가/최저가	8,890 원/4,689 원
일평균 거래량 (60 일)	88,369 주
일평균 거래액 (60 일)	644 백만원
외국인 자본율	6.24%
주요주주	김보균 외 11 인 34.02%

절대수익률	3개월	30.6%
	6개월	59.1%
	12개월	16.7%
KOSDAQ 대비 상대수익률	3개월	36.3%
	6개월	72.8%
	12개월	24.9%

주가차트



## 본격적인 턴어라운드 시작 + 자율주행은 덤

전자제품 모듈, 화학 소재 제조, 유통 업체

전자제품, 전자용, 공업용 케미칼을 제조, 유통하는 업체다. 사업부는 크게 전자 사업부와 화학 사업부로 구분된다. 전자 사업부는 PBA(PCB Board Assembly), Harness, LED Bar, 무선충전 모듈을 생산한다. 화학 사업부는 공업용, 전자용 케미칼과 Thin-Glass 제품을 생산 및 유통한다. 신규 사업으로 V2X(Vehicle To Everything) 통신기술 개발을 진행하고 있다.

CES 2017의 최대 화두는 자율주행이다. 글로벌 자율주행차 출하량은 2015년 10만대에서 2020년 549만대로 연평균(15~20F) 223% 증가가 전망된다. 캠트로닉스는 네덜란드의 NXP사와 V2X 공동개발을 진행 중이다. V2X는 차량과 모든 사물을 연결하는 통신 플랫폼으로 자율주행의 핵심 솔루션이다. 자율주행차 시장 개회사 본격적 수혜가 기대된다.

**2017년 매출액 3,067억원(+10.7% YoY), 영업이익 126억원(+548.5% YoY) 전망**

2017년 매출액 3,067억원(+10.7% YoY), 영업이익 126억원(+548.5% YoY)이 전망된다. 2013년 이후 고객사의 단가 인하 압력으로 전자부품 사업부 매출액은 3년 연속 감소했다. 2017년에는 신규 아이템(LED Bar) 매출 확대, 고객사 다변화로 전년 대비 33.6% 증가한 1,069억원이 예상된다. 전자부품 사업부 매출 증대에 따른 고정비 감소 효과와 베트남 사업장 안정화로 수익성 개선(영업이익률 16년 0.7% → 17년 4.1%)이 기대된다.

무선충전 사업부 매출액은 165억원(+37.1% YoY)이 전망된다. 하반기 출시되는 고객사 신제품에 무선충전이 번들로 탑재되면 예상치를 상회하는 실적 성장도 가능하다. 화학부문, 식각부문 매출액은 각각 1,242억원(-4.5% YoY), 591억원(+7.5% YoY)이 기대된다.

**2017년 예상 실적 기준 P/E 9.2배, 기존 사업 턴어라운드 + 신규 사업 기대감 주목**

2017년 예상 실적 기준 P/E(주가수익비율)는 9.2배(CB, BW 희석 감안)다. 2016년 흑자 전환 후 전 사업부의 고른 성장으로 본격적인 턴어라운드가 전망된다. 자율주행 기술이 주목받는 가운데 V2X 솔루션 개발로 향후 2~3년내에 본격적인 매출 발생도 기대된다. 기존 사업의 본격적인 턴어라운드와 신규 사업 기대감에 주목할 시점이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2014	278.7	(2.8)	(7.0)	(4.7)	(437)	적전	7,977	(18.1)	15.9	1.0	(5.2)	118.2
2015	265.6	(3.1)	(11.8)	(9.2)	(858)	적지	7,380	(7.8)	15.1	0.9	(11.2)	148.0
2016F	277.0	1.9	0.5	0.4	37	흑전	9,894	223.7	9.8	0.8	0.4	82.4
2017F	306.7	12.6	11.9	9.4	876	2,236.8	10,317	9.2	5.9	0.8	8.9	60.8
2018F	331.2	17.2	16.7	13.1	1,226	40.0	11,543	6.6	4.8	0.7	11.2	41.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>자산총계</b>	<b>222.8</b>	<b>234.9</b>	<b>253.4</b>	<b>265.3</b>	<b>280.5</b>
유동자산	98.3	109.8	143.5	167.7	193.2
현금및현금성자산	6.8	12.0	41.2	57.0	72.7
매출채권	39.3	40.7	42.8	44.9	49.4
채고자산	43.3	50.3	52.5	58.1	62.8
비유동자산	124.5	125.1	109.9	97.6	87.3
유형자산	110.9	107.9	93.3	81.3	71.4
무형자산	3.5	8.4	7.6	7.0	6.4
투자자산	5.3	2.7	2.8	3.1	3.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>137.3</b>	<b>155.7</b>	<b>152.2</b>	<b>154.8</b>	<b>157.0</b>
유동부채	118.2	106.5	102.9	105.3	107.3
단기차입금	75.5	80.6	80.6	80.6	80.6
매입채무	13.1	12.1	12.7	14.0	15.1
유동성장기부채	3.6	4.5	0.0	0.0	0.0
비유동부채	19.1	49.3	49.4	49.6	49.7
사채	0.0	10.2	10.2	10.2	10.2
장기차입금(장기금융부채 포함)	14.9	37.3	37.3	37.3	37.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>85.5</b>	<b>79.2</b>	<b>101.2</b>	<b>110.5</b>	<b>123.5</b>
자본금	4.4	4.7	6.0	6.0	6.0
자본잉여금	32.3	33.8	54.1	54.1	54.1
기타자본	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)
기타포괄이익누계액	(0.0)	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	55.0	46.7	47.1	56.5	69.6
지배주주지분	<b>85.2</b>	<b>78.9</b>	<b>100.9</b>	<b>110.2</b>	<b>123.3</b>
비지배주주지분	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
*총차입금	111.7	132.5	128.0	128.0	128.0
*순차입금(순현금)	101.1	117.2	83.3	67.2	51.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>6.4</b>	<b>(1.7)</b>	<b>12.0</b>	<b>16.1</b>	<b>15.9</b>
당기순이익	(4.6)	(9.1)	0.4	9.3	13.0
유형자산상각비	14.0	14.9	14.5	12.0	9.9
무형자산상각비	0.3	0.3	0.7	0.7	0.6
외화환산손실(이익)	1.4	(0.7)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
지분법, 중속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(2.5)	(10.1)	(3.3)	(5.5)	(7.3)
(법인세납부)	(1.9)	(0.3)	(0.1)	(2.6)	(3.7)
기타	0.1	3.6	0.1	2.5	3.7
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(19.4)</b>	<b>(13.2)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(0.6)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(20.3)	(15.9)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.2	4.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.7)	(5.4)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1.0	1.7	(0.1)	(0.3)	(0.2)
기타	0.4	1.9	(0.2)	(0.4)	(0.4)
<b>FCF</b>	<b>(11.8)</b>	<b>(9.8)</b>	<b>13.4</b>	<b>16.7</b>	<b>16.5</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>14.8</b>	<b>20.2</b>	<b>17.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
차입금의증가(감소)	17.8	40.4	(4.5)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(3.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	(20.2)	21.7	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.4	0.3
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>1.8</b>	<b>5.3</b>	<b>28.9</b>	<b>15.8</b>	<b>15.7</b>
기초현금	5.1	6.9	12.2	41.1	57.0
기말현금	6.9	12.2	41.1	57.0	72.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>매출액</b>	<b>278.7</b>	<b>265.6</b>	<b>277.0</b>	<b>306.7</b>	<b>331.2</b>
증가율 (%)	(11.5)	(4.7)	4.3	10.7	8.0
<b>매출원가</b>	<b>253.3</b>	<b>244.1</b>	<b>251.0</b>	<b>267.1</b>	<b>285.2</b>
<b>매출총이익</b>	<b>25.4</b>	<b>21.5</b>	<b>26.0</b>	<b>39.6</b>	<b>46.0</b>
매출총이익률 (%)	9.1	8.1	9.4	12.9	13.9
<b>판매관리비</b>	<b>28.2</b>	<b>24.6</b>	<b>24.1</b>	<b>27.0</b>	<b>28.8</b>
<b>영업이익</b>	<b>(2.8)</b>	<b>(3.1)</b>	<b>1.9</b>	<b>12.6</b>	<b>17.2</b>
증가율 (%)	적전	적지	흑전	548.5	37.0
영업이익률 (%)	(1.0)	(1.2)	0.7	4.1	5.2
<b>영업외손익</b>	<b>(4.2)</b>	<b>(8.7)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(0.5)</b>
금융손익	(3.9)	(8.5)	2.2	0.6	1.5
기타영업외손익	(0.3)	(0.2)	(3.6)	(1.2)	(2.0)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>(7.0)</b>	<b>(11.8)</b>	<b>0.5</b>	<b>11.9</b>	<b>16.7</b>
법인세비용	(2.3)	(2.7)	0.1	2.6	3.7
계속사업이익	(4.6)	(9.1)	0.4	9.3	13.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(4.6)</b>	<b>(9.1)</b>	<b>0.4</b>	<b>9.3</b>	<b>13.0</b>
증가율 (%)	적전	적지	흑전	2,348.8	40.0
순이익률 (%)	(1.7)	(3.4)	0.1	3.0	3.9
(지배주주)당기순이익	(4.7)	(9.2)	0.4	9.4	13.1
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.1	(0.0)	(0.1)	(0.1)
<b>총포괄이익</b>	(5.2)	(7.8)	0.4	9.3	13.0
(지배주주)총포괄이익	(5.2)	(7.9)	0.4	9.4	13.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.1	(0.0)	(0.1)	(0.1)
<b>EBITDA</b>	<b>11.5</b>	<b>12.1</b>	<b>17.2</b>	<b>25.2</b>	<b>27.7</b>
증가율 (%)	(66.4)	5.8	42.1	46.6	9.9
<b>EBITDA 이익률 (%)</b>	<b>4.1</b>	<b>4.6</b>	<b>6.2</b>	<b>8.2</b>	<b>8.4</b>

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2014	2015	2016F	2017F	2018F
EPS (당기순이익, 원)	(434)	(853)	37	870	1,218
EPS (지배순이익, 원)	(437)	(858)	37	876	1,226
BPS (자본총계, 원)	8,001	7,409	9,924	10,341	11,559
BPS (지배자본, 원)	7,977	7,380	9,894	10,317	11,543
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(18.2)	(7.9)	225.0	9.3	6.6
PER (지배순이익, 배)	(18.1)	(7.8)	223.7	9.2	6.6
PBR (자본총계, 배)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
PBR (지배자본, 배)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	15.9	15.1	9.8	5.9	4.8
배당성향 (%)	(4.5)	(4.8)	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	4.1	4.6	6.2	8.2	8.4
영업이익률 (%)	(1.0)	(1.2)	0.7	4.1	5.2
순이익률 (%)	(1.7)	(3.4)	0.1	3.0	3.9
ROA (%)	(2.1)	(4.0)	0.2	3.6	4.8
ROE (지배순이익, %)	(5.2)	(11.2)	0.4	8.9	11.2
ROIC (%)	(2.6)	(2.4)	0.8	5.6	8.0
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	160.7	196.8	150.5	140.2	127.1
순차입금비율 (%)	118.2	148.0	82.4	60.8	41.5
현금비율 (%)	5.7	11.3	40.1	54.1	67.7
이자보상배율 (배)	(1.2)	(1.1)	0.7	4.3	5.9
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	4.3	3.8	3.7	3.9	3.9
재고자산회수기간 (일)	54.1	64.3	67.8	65.8	66.6
매출채권회수기간 (일)	58.0	55.0	55.0	52.2	52.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자



# LG 이노텍 (011070)

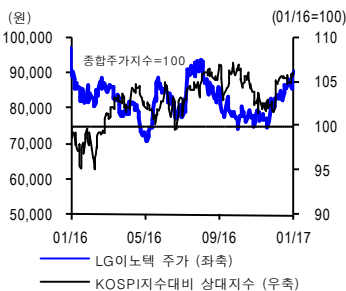
## 매수 (유지)

현재주가 (1월 9일) **90,700 원**  
 목표주가 **100,000 원 (유지)**  
 상승여력 **10.3%**

하준두 **진주형**  
**(02) 3772-1545** **(02) 3772-1581**  
**jdha1017@shinhan.c** **jh.jin@shinhan.co**

KOSPI	2,048.78p
KOSDAQ	642.15p
시가총액	2,146.6십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	23.7백만주
유동주식수	14.0백만주(59.2%)
52 주 최고/최저가	93,700 원/71,000 원
일평균 거래량 (60 일)	127,983 주
일평균 거래액 (60 일)	10,416백만원
외국인 지분율	18.46%
주요주주	LG 전자 외 3 인 40.79%
	국민연금 9.94%
절대수익률	3개월 20.6%
	6개월 13.5%
	12개월 0.2%
KOSPI 대비	3개월 20.9%
상대수익률	6개월 8.8%
	12개월 -6.2%

### 주가차트



## 국내 대표 전장 업체로 자리매김

### 국내 대형 IT업체 중 가장 성공적인 자동차 사업으로의 전환

전장 사업 매출의 50~60%를 차지하는 건 모터다. 모터 중에서도 EPS(Electric Power Steering, 주차 및 저속 시 핸들 조작을 용이하거나 중고속에서 중량감을 더해주는 기능) 모터, ABS(Anti-lock Braking System, 미끄러운 노면이나 급제동 시 바퀴가 잠기는 것을 막아주는 기능), Torque Angle Sensor(방향 조절 시 핸들에 가하는 힘과 각도를 신속하게 감지하여 최적의 차량 제어하는 부품)순서로 매출 비중이 높다.

전장 사업부는 국내 완성차에 대한 의존도가 80% 이상이었다. 하지만, 2014년 이후 글로벌 자동차 부품업체로의 납품이 증가하여 2016년 국내사 의존도는 40%로 낮아질 전망이다. 세계 최고 스마트폰 업체로의 카메라 공급이 글로벌 전기차용으로도 납품되는 선순환도 경험했다. 고객사의 지역별 비중도 북미, 유럽, 중국의 Tier 1 부품업체들로 다변화되어 이상적이다. 전장부문은 2015년 매출 6,537억원 → 2016년 8,341억원 → 2017년 1.0조원으로 성장이 예상되며 연말 기준 누적 수주 잔고는 8조에 달한다.

### 2017년 북미 고객사로 인해 실적 호조 예상

2017년은 북미 고객사로 인해 큰 매출 성장이 기대된다. 광학솔루션(카메라모듈)매출은 올해 2.4조원 수준이다. 현재 대형 모델에만 적용되는 듀얼카메라가 전 모델로 채용된다면 사업부 매출이 3.3조원까지 상승이 예상된다. 듀얼카메라의 평균 부품 단가는 일반 싱글카메라 대비 2.5~3.0배에 육박하기 때문에 실적 상승에 기여가 크다. 정해진 바는 없으나 하반기에는 대형 디스플레이 모델 뿐 아니라 주력 기본 모델에도 듀얼카메라가 탑재된다면 그 효과는 크다.

### 최근 주가 상승하였지만, 목표주가는 유지

최근 한달간 동사 주가는 15%가량 상승했다. 북미 고객사향 부품 공급 증가로 4분기 어닝서프라이즈 기대감이 반영된 결과라고 판단된다. 현재 주가가 당사 제시 목표주가에 10% 차이밖에 나지 않지만, 상반기 북미 고객사 판매량 부진 등의 리스크를 감안하여 목표주가 상향은 다음으로 미룬다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2014	6,466.1	314.0	191.6	112.7	5,020	551.5	71,681	22.4	4.4	1.6	7.5	62.7
2015	6,138.1	223.7	122.1	95.1	4,018	(20.0)	74,578	24.5	4.3	1.3	5.5	39.7
2016F	5,477.0	71.0	(35.6)	(26.8)	(1,133)	적전	70,571	(78.0)	6.3	1.3	(1.6)	39.3
2017F	6,161.4	231.0	175.3	140.3	5,926	흑전	76,147	15.3	4.5	1.2	8.1	21.9
2018F	6,743.7	287.0	238.9	191.1	8,076	36.3	83,873	11.2	4.1	1.1	10.1	17.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자



**부록 : 요약 재무제표**

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>자산총계</b>	<b>4,428.8</b>	<b>3,914.3</b>	<b>3,905.4</b>	<b>3,962.2</b>	<b>4,161.1</b>
유동자산	2,082.0	1,788.9	1,624.7	1,813.0	1,887.0
현금및현금성자산	396.5	360.3	377.3	511.7	498.3
매출채권	1,244.8	1,057.1	919.7	959.5	1,024.0
채고자산	353.6	303.1	266.7	278.2	296.9
비유동자산	2,346.7	2,125.4	2,280.7	2,149.2	2,274.1
유형자산	1,897.6	1,647.3	1,739.5	1,617.0	1,728.9
무형자산	181.0	207.0	216.1	205.5	215.8
투자자산	36.0	34.5	38.5	40.2	42.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>2,732.3</b>	<b>2,149.3</b>	<b>2,235.2</b>	<b>2,160.1</b>	<b>2,176.1</b>
유동부채	1,646.6	1,295.5	1,436.8	1,444.1	1,510.9
단기차입금	14.7	3.6	26.6	19.6	19.6
매입채무	652.6	502.4	547.7	571.4	609.7
유동성장기부채	480.2	362.4	385.5	355.5	350.5
비유동부채	1,085.7	853.8	798.4	716.0	665.1
사채	0.0	0.0	563.3	533.3	530.3
장기차입금(장기금융부채 포함)	965.4	698.3	61.4	1.4	(58.6)
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>1,696.5</b>	<b>1,765.1</b>	<b>1,670.2</b>	<b>1,802.2</b>	<b>1,985.0</b>
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6
기타자본	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	(6.2)	(8.7)	(39.0)	(39.0)	(39.0)
이익잉여금	451.1	522.0	457.5	589.5	772.4
지배주주지분	1,696.5	1,765.1	1,670.2	1,802.2	1,985.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	1,460.3	1,064.3	1,036.9	909.9	841.9
*순차입금(순현금)	1,063.1	700.9	656.1	394.6	339.8

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>743.0</b>	<b>678.4</b>	<b>537.2</b>	<b>476.5</b>	<b>505.7</b>
당기순이익	112.7	95.1	(26.8)	140.3	191.1
유형자산상각비	498.3	442.9	322.6	297.6	278.1
무형자산상각비	36.2	39.5	41.7	40.6	39.7
외화환산손실(이익)	(2.6)	4.7	3.7	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(12.5)	(6.2)	(4.4)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(45.2)	(34.0)	115.6	(2.0)	(3.2)
(법인세납부)	(29.7)	(22.0)	(28.2)	(35.1)	(47.8)
기타	185.8	158.4	113.0	35.1	47.8
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(308.8)</b>	<b>(306.2)</b>	<b>(478.6)</b>	<b>(206.8)</b>	<b>(442.9)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(260.9)	(261.5)	(430.4)	(175.0)	(390.0)
유형자산의감소	16.6	9.0	14.4	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(55.6)	(54.2)	(56.7)	(30.0)	(50.0)
투자자산의감소(증가)	0.5	(1.1)	(2.0)	(1.7)	(2.7)
기타	(9.4)	1.6	(3.9)	(0.1)	(0.2)
<b>FCF</b>	<b>528.4</b>	<b>435.2</b>	<b>262.5</b>	<b>337.9</b>	<b>141.0</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(440.2)</b>	<b>(408.5)</b>	<b>(35.8)</b>	<b>(135.3)</b>	<b>(76.3)</b>
차입금의증가(감소)	(440.0)	(402.5)	(27.6)	(127.0)	(68.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(5.9)	(8.3)	(8.3)	(8.3)
기타	(0.2)	(0.1)	0.1	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	2.8	0.2	(5.7)	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(3.2)</b>	<b>(36.2)</b>	<b>17.1</b>	<b>134.4</b>	<b>(13.5)</b>
기초현금	399.6	396.5	360.3	377.4	511.8
기말현금	396.5	360.3	377.4	511.8	498.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자

**포괄손익계산서**

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>매출액</b>	<b>6,466.1</b>	<b>6,138.1</b>	<b>5,477.0</b>	<b>6,161.4</b>	<b>6,743.7</b>
증가율 (%)	4.1	(5.1)	(10.8)	12.5	9.5
<b>매출원가</b>	<b>5,603.3</b>	<b>5,365.4</b>	<b>4,860.9</b>	<b>5,393.1</b>	<b>5,869.1</b>
<b>매출총이익</b>	<b>862.9</b>	<b>772.7</b>	<b>616.1</b>	<b>768.3</b>	<b>874.5</b>
매출총이익률 (%)	13.3	12.6	11.2	12.5	13.0
<b>판매관리비</b>	<b>548.9</b>	<b>549.0</b>	<b>545.1</b>	<b>537.3</b>	<b>587.5</b>
<b>영업이익</b>	<b>314.0</b>	<b>223.7</b>	<b>71.0</b>	<b>231.0</b>	<b>287.0</b>
증가율 (%)	130.6	(28.8)	(68.3)	225.6	24.2
영업이익률 (%)	4.9	3.6	1.3	3.7	4.3
<b>영업외손익</b>	<b>(122.4)</b>	<b>(101.6)</b>	<b>(106.6)</b>	<b>(55.7)</b>	<b>(48.1)</b>
금융손익	(73.6)	(43.7)	(31.1)	(26.9)	(22.1)
기타영업외손익	(48.8)	(57.9)	(75.5)	(28.8)	(26.0)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>191.6</b>	<b>122.1</b>	<b>(35.6)</b>	<b>175.3</b>	<b>238.9</b>
법인세비용	78.9	27.0	(8.8)	35.1	47.8
계속사업이익	112.7	95.1	(26.8)	140.3	191.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>112.7</b>	<b>95.1</b>	<b>(26.8)</b>	<b>140.3</b>	<b>191.1</b>
증가율 (%)	625.0	(15.6)	N/A	N/A	36.3
순이익률 (%)	1.7	1.5	(0.5)	2.3	2.8
(지배주주)당기순이익	112.7	95.1	(26.8)	140.3	191.1
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>100.6</b>	<b>74.5</b>	<b>(78.3)</b>	<b>140.3</b>	<b>191.1</b>
(지배주주)총포괄이익	100.6	74.5	(78.3)	140.3	191.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>848.5</b>	<b>706.0</b>	<b>435.2</b>	<b>569.2</b>	<b>604.8</b>
증가율 (%)	27.5	(16.8)	(38.4)	30.8	6.2
<b>EBITDA 이익률 (%)</b>	<b>13.1</b>	<b>11.5</b>	<b>7.9</b>	<b>9.2</b>	<b>9.0</b>

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

**주요 투자지표**

12월 결산	2014	2015	2016F	2017F	2018F
EPS (당기순이익, 원)	5,020	4,018	(1,133)	5,926	8,076
EPS (지배순이익, 원)	5,020	4,018	(1,133)	5,926	8,076
BPS (자본총계, 원)	71,681	74,578	70,571	76,147	83,873
BPS (지배지분, 원)	71,681	74,578	70,571	76,147	83,873
DPS (원)	250	350	350	350	350
PER (당기순이익, 배)	22.4	24.5	(78.0)	15.3	11.2
PER (지배순이익, 배)	22.4	24.5	(78.0)	15.3	11.2
PBR (자본총계, 배)	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1
PBR (지배지분, 배)	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (배)	4.4	4.3	6.3	4.5	4.1
배당성향 (%)	5.3	8.7	(30.9)	5.9	4.3
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	13.1	11.5	7.9	9.2	9.0
영업이익률 (%)	4.9	3.6	1.3	3.7	4.3
순이익률 (%)	1.7	1.5	(0.5)	2.3	2.8
ROA (%)	2.5	2.3	(0.7)	3.6	4.7
ROE (지배순이익, %)	7.5	5.5	(1.6)	8.1	10.1
ROIC (%)	8.3	6.8	0.5	8.7	10.7
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	161.1	121.8	133.8	119.9	109.6
순차입금비율 (%)	62.7	39.7	39.3	21.9	17.1
현금비율 (%)	24.1	27.8	26.3	35.4	33.0
이자보상배율 (배)	4.1	4.8	2.0	7.4	10.4
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	11.1	11.6	14.7	25.8	26.7
재고자산회수기간 (일)	20.6	19.5	19.0	16.1	15.6
매출채권회수기간 (일)	67.2	68.4	65.9	55.7	53.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자

# S&T 모티브 (064960)

## 매수 (유지)

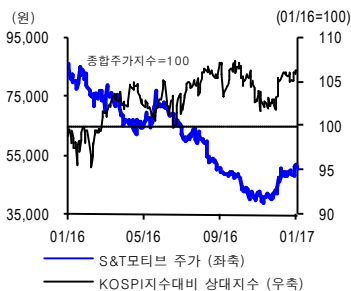
현재주가 (1월 9일) **51,100 원**  
 목표주가 **65,000 원 (상향)**  
 상승여력 **27.2%**

### 정용진

(02) 3772-1591  
 yjjung86@shinhan.c

KOSPI	2,048.78p
KOSDAQ	642.15p
시가총액	747.2십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	14.6백만주
유동주식수	9.2백만주(62.8%)
52 주 최고/최저가	85,100 원/38,850 원
일평균 거래량 (60 일)	65,385 주
일평균 거래액 (60 일)	2,903백만원
외국인 지분율	13.61%
주요주주	S&T 홀딩스 37.21%
	국민연금 12.78%
절대수익률	3개월 7.4%
	6개월 -18.2%
	12개월 -39.4%
KOSPI 대비	3개월 7.6%
상대수익률	6개월 -21.7%
	12개월 -43.3%

### 주가차트



## 모터, Always run

### 전기차 대중화의 원년, Mass 마켓이 열린다

CES 2017에서 전기차가 전면에 등장하지는 않았다. 다만 대부분의 미래형 컨셉 차량이 전기차 기반의 구동체제를 선택했다. 전기차는 기술력 과시를 위한 장치가 아닌 다가올 미래 동력 수단으로 자리잡고 있다. 동사는 주 고객사의 전기차용 구동 모터를 독점하고 있다. 미국과 중국의 NEV 정책, 유럽의 친환경 투자를 감안하면 향후 전기차 시장은 폭발적인 성장이 예상된다. 전기차의 동력 수단인 배터리와 모터에 대한 프리미엄은 정당하다.

### 2017년 영업이익 1,182억원(+19.9% YoY) 전망

2017년 영업이익은 1,182억원(+19.9% YoY)으로 전망한다. 자동차용 모터와 오일 펌프의 폭발적인 성장세가 지속되겠다. 주요 고객사의 친환경차 판매가 2015년 7만대에서 2016년 12만대(+71.2% YoY)로 급증했다. 친환경 전용 모델 출시의 효과다. 향후에도 친환경차 라인업 확대가 예상되기 때문에 모터 부문의 매출 성장은 확정적이다. 2017년 모터 매출은 3,526억원(+17.0% YoY)으로 전망한다. 파워트레인 사업은 Cash Cow 역할을 수행하겠다. 2017년 관련 매출은 2,449억원(+28.4% YoY)으로 늘어날 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 65,000원으로 상향

투자의견 매수, 목표주가 65,000원으로 상향한다. 2017년 EPS 5,114원에 목표 PER(주가수익비율) 12.7배를 적용했다. 중소형 자동차 부품주 PER 평균인 6~7배에 비해 높은 수치다. 모터 부문 성장성에 대한 프리미엄을 반영했다. 경쟁자인 세계 1위 모터업체 NIDEC은 PER 25.6배에 거래되고 있다. 방산 부문에 대한 노이즈가 사라진 지금 시점이 투자 적기다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2014	1,099.3	69.0	73.8	61.4	4,186	82.3	39,460	10.0	6.8	1.1	11.2	(9.7)
2015	1,210.5	123.1	132.7	85.6	5,837	39.5	45,130	14.7	8.1	1.9	13.8	(18.5)
2016F	1,147.9	98.6	89.9	60.4	4,132	(29.2)	47,168	12.4	7.7	1.1	9.0	(12.9)
2017F	1,251.7	118.2	107.7	74.8	5,114	23.8	51,282	10.0	6.4	1.0	10.4	(12.8)
2018F	1,412.9	132.4	126.6	90.4	6,185	20.9	56,467	8.3	5.6	0.9	11.5	(13.1)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

**부록 : 요약 재무제표**

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>자산총계</b>	<b>1,115.0</b>	<b>1,172.8</b>	<b>1,233.9</b>	<b>1,346.0</b>	<b>1,487.5</b>
유동자산	588.0	645.4	674.8	743.8	837.9
현금및현금성자산	93.4	141.5	103.5	111.1	124.2
매출채권	238.2	248.4	268.0	296.8	334.9
채고자산	161.5	148.7	180.6	200.0	225.7
비유동자산	527.0	527.4	559.1	602.2	649.6
유형자산	499.1	499.2	528.7	570.7	616.7
무형자산	11.8	12.8	14.8	14.8	14.8
투자자산	8.1	8.2	9.9	10.9	12.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>454.9</b>	<b>403.9</b>	<b>431.0</b>	<b>477.3</b>	<b>538.4</b>
유동부채	346.8	303.6	325.7	360.7	406.9
단기차입금	20.0	0.3	0.0	0.0	0.0
매입채무	208.9	184.6	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	5.5	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	108.0	100.2	105.3	116.6	131.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>660.2</b>	<b>768.9</b>	<b>802.9</b>	<b>868.7</b>	<b>949.0</b>
자본금	73.1	73.1	73.1	73.1	73.1
자본잉여금	44.7	52.1	53.5	53.5	53.5
기타자본	23.2	24.7	24.6	24.6	24.6
기타포괄이익누계액	0.2	0.8	(1.9)	(1.9)	(1.9)
이익잉여금	435.9	509.2	540.4	600.6	676.4
지배주주지분	<b>577.1</b>	<b>660.0</b>	<b>689.8</b>	<b>749.9</b>	<b>825.7</b>
비지배주주지분	83.1	108.9	113.1	118.8	123.3
*총차입금	30.0	0.3	0.0	0.0	0.0
*순차입금(순현금)	(63.8)	(142.0)	(103.8)	(111.5)	(124.6)

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>43.8</b>	<b>70.5</b>	<b>39.1</b>	<b>65.9</b>	<b>75.7</b>
당기순이익	63.5	97.4	66.4	80.4	95.0
유형자산상각비	21.9	24.0	0.0	0.0	0.0
무형자산상각비	1.3	1.9	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	(3.8)	(2.7)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	(2.9)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(2.7)	0.5	0.3	0.6	0.6
운전자본변동	(30.4)	(73.3)	(30.0)	(15.0)	(19.8)
(법인세납부)	(22.3)	(24.0)	(50.5)	(27.3)	(31.6)
기타	16.4	49.6	52.9	27.2	31.5
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(13.5)</b>	<b>(12.4)</b>	<b>(59.8)</b>	<b>(43.7)</b>	<b>(48.0)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(33.7)	(26.4)	(67.0)	(42.0)	(46.0)
유형자산의감소	1.7	12.8	9.4	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.4)	(2.8)	(3.7)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(4.4)	(0.2)	(1.6)	(1.6)	(2.0)
기타	25.3	4.2	3.1	(0.1)	0.0
<b>FCF</b>	<b>14.8</b>	<b>67.5</b>	<b>(39.6)</b>	<b>19.9</b>	<b>18.5</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(56.1)</b>	<b>(10.0)</b>	<b>(15.3)</b>	<b>(14.6)</b>	<b>(14.6)</b>
차입금의증가(감소)	(36.7)	(25.3)	(0.3)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	19.7	1.7	0.0	0.0
배당금	(9.6)	(12.8)	(16.2)	(14.6)	(14.6)
기타	(9.8)	8.4	(0.5)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.3	0.1	(2.1)	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(25.5)</b>	<b>48.2</b>	<b>(38.1)</b>	<b>7.7</b>	<b>13.1</b>
기초현금	118.9	93.4	141.5	103.5	111.1
기말현금	93.4	141.5	103.5	111.1	124.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자

**포괄손익계산서**

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>매출액</b>	<b>1,099.3</b>	<b>1,210.5</b>	<b>1,147.9</b>	<b>1,251.7</b>	<b>1,412.9</b>
증가율 (%)	25.6	10.1	(5.2)	9.0	12.9
<b>매출원가</b>	<b>950.9</b>	<b>991.2</b>	<b>969.5</b>	<b>1,040.4</b>	<b>1,176.7</b>
<b>매출총이익</b>	<b>148.4</b>	<b>219.3</b>	<b>178.4</b>	<b>211.2</b>	<b>236.1</b>
매출총이익률 (%)	13.5	18.1	15.5	16.9	16.7
<b>판매관리비</b>	<b>79.4</b>	<b>96.2</b>	<b>79.8</b>	<b>93.0</b>	<b>103.7</b>
<b>영업이익</b>	<b>69.0</b>	<b>123.1</b>	<b>98.6</b>	<b>118.2</b>	<b>132.4</b>
증가율 (%)	24.5	78.4	(19.9)	19.9	12.0
영업이익률 (%)	6.3	10.2	8.6	9.4	9.4
<b>영업외손익</b>	<b>4.8</b>	<b>9.6</b>	<b>(8.7)</b>	<b>(10.5)</b>	<b>(5.8)</b>
금융손익	4.7	8.6	(14.8)	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	1.4	(0.8)	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	(0.3)	(0.5)	6.8	(10.5)	(5.8)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>73.8</b>	<b>132.7</b>	<b>89.9</b>	<b>107.7</b>	<b>126.6</b>
법인세비용	18.3	35.3	23.5	27.3	31.6
계속사업이익	56.2	97.4	66.4	80.4	95.0
중단사업이익	8.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>63.5</b>	<b>97.4</b>	<b>66.4</b>	<b>80.4</b>	<b>95.0</b>
증가율 (%)	112.4	53.3	(31.8)	21.1	18.1
순이익률 (%)	5.8	8.0	5.8	6.4	6.7
(지배주주)당기순이익	61.4	85.6	60.4	74.8	90.4
(비지배주주)당기순이익	2.1	11.8	6.0	5.6	4.5
<b>총포괄이익</b>	<b>59.1</b>	<b>97.2</b>	<b>63.5</b>	<b>80.4</b>	<b>95.0</b>
(지배주주)총포괄이익	56.8	85.3	69.8	111.8	132.1
(비지배주주)총포괄이익	2.3	11.9	(6.3)	(31.4)	(37.1)
<b>EBITDA</b>	<b>92.2</b>	<b>149.0</b>	<b>98.6</b>	<b>118.2</b>	<b>132.4</b>
증가율 (%)	66.3	61.6	(33.8)	19.9	12.0
EBITDA 이익률 (%)	8.4	12.3	8.6	9.4	9.4

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

**주요 투자지표**

12월 결산	2014	2015	2016F	2017F	2018F
EPS (당기순이익, 원)	4,331	6,645	4,542	5,499	6,495
EPS (지배순이익, 원)	4,186	5,837	4,132	5,114	6,185
BPS (자본총계, 원)	45,144	52,580	54,905	59,404	64,899
BPS (지배지분, 원)	39,460	45,130	47,168	51,282	56,467
DPS (원)	800	1,000	1,000	1,000	1,000
PER (당기순이익, 배)	9.7	12.9	11.3	9.3	7.9
PER (지배순이익, 배)	10.0	14.7	12.4	10.0	8.3
PBR (자본총계, 배)	0.9	1.6	0.9	0.9	0.8
PBR (지배지분, 배)	1.1	1.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	6.8	8.1	7.7	6.4	5.6
배당성향 (%)	18.5	17.0	24.2	19.6	16.2
배당수익률 (%)	1.9	1.2	2.0	2.0	2.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	8.4	12.3	8.6	9.4	9.4
영업이익률 (%)	6.3	10.2	8.6	9.4	9.4
순이익률 (%)	5.8	8.0	5.8	6.4	6.7
ROA (%)	5.5	8.5	5.5	6.2	6.7
ROE (지배순이익, %)	11.2	13.8	9.0	10.4	11.5
ROIC (%)	6.6	12.9	10.0	11.5	12.1
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	68.9	52.5	53.7	54.9	56.7
순차입금비율 (%)	(9.7)	(18.5)	(12.9)	(12.8)	(13.1)
현금비율 (%)	26.9	46.6	31.8	30.8	30.5
이자보상배율 (배)	44.6	281.1	N/A	N/A	N/A
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	6.7	6.4	5.2	4.8	4.9
재고자산회수기간 (일)	55.2	46.8	52.4	55.5	55.0
매출채권회수기간 (일)	82.3	73.4	82.1	82.4	81.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자

# 아모텍 (052710)

## 매수 (유지)

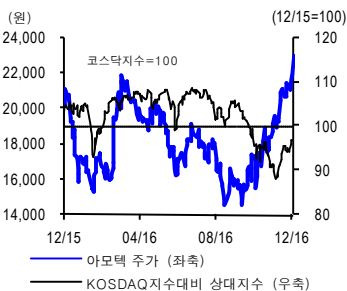
현재주가 (1월 9일) **22,500 원**  
 목표주가 **28,000 원 (상향)**  
 상승여력 **24.4%**

기준주 **진주형**  
**(02) 3772-1545** **(02) 3772-1581**  
**jdha1017@shinhan.c** **jh.jin@shinhan.co**

KOSPI	2,048.78p
KOSDAQ	642.15p
시가총액	219.2십억원
액면가	500 원
발행주식수	9.7백만주
유동주식수	7.2백만주(74.1%)
52 주 최고가/최저가	23,000 원/14,550 원
일평균 거래량 (60 일)	183,952 주
일평균 거래액 (60 일)	3,516 백만원
외국인 지분율	11.11%
주요주주	김병규 외 5 인 25.88%

절대수익률	3개월	43.8%
	6개월	31.2%
	12개월	16.9%
KOSDAQ 대비 상대수익률	3개월	51.3%
	6개월	41.5%
	12개월	24.2%

### 주가차트



## 현재와 미래가 가장 견조한 부품업체

### 신규 플래그십 제품 기대감 유효

2016년 고객사 단종 모델에 공급되는 세라믹칩은 동사가 1<sup>st</sup> vendor가 아니었다. 따라서, 4분기 실적은 동종 업체들 대비 양호할 전망이다. 4분기 연결기준 매출 629억원(+2.4% QoQ, -7.7% YoY)과 영업이익 55억원(-24.0% QoQ, +75.5% YoY)이 예상된다. 상당 수 업체들이 4분기 영업적자 상황임을 감안하며 매우 좋은 실적이다.

2017년 상반기 출시되는 신제품용 부품 스펙은 이미 결정되었다. 2월 말부터 공급이 예상 되기 때문에 1분기 실적도 무난하다. 다만 아쉬운 건 메탈 케이스 폰에 적용되는 세라믹 칩의 경우 중국 스마트폰 업체들이 적용을 하지 않는 상황이라 성장이 더뎠고 있다.

### 자동차 전장 관련 부품 다각화에 가장 성공적인 업체

3개 주력 사업인 세라믹, 안테나, 모터 사업 모두 현재 자동차 전장으로 사업이 성공리에 확대되었거나 2017년에 신규 진입할 전망이다. 동사는 자동차 관련 사업을 시작한지 5년 정도 되었다. 최근 자동차의 전장화 비중이 급격하게 늘지만, 자동차용 세라믹칩 공급은 주로 Murata, TDK가 과점하고 있는 시장이다. 이러한 시장에 진입 성공하며 자동차 관련 매출이 2016년 400억원 수준으로 상승했으며 2017년에는 600억원이 넘을 전망이다. IT용 부품보다 수익성이 월등히 높기 때문에 이익 기여도는 훨씬 높다.

2018~2019년까지 확대해서 봐도 훨씬 큰 규모의 계약들이 기대되는 상황이며 현재 주력인 세라믹칩 외에도 안테나로 제품군이 확대될 전망이다. 같은 종류의 안테나라고 해도 모바일 제품과 자동차에 적용되는 부품 가격은 2~3배 차이가 나기 때문에 중요하다.

### 목표주가 28,000원으로 상향 조정

투자의견 '매수'를 유지하며 목표주가를 기존 22,000원에서 28,000원으로 상향 조정한다. 상향된 목표주가는 2016년 수준의 P/E(주가수익비율) 12.6배에 2017년 EPS(주당순이익) 2,292원을 적용하여 산정했다. 작년 말부터 주가가 가파르게 상승하여 Valuation매력이 상대적으로 떨어지긴 하지만, 자동차 전장 프리미엄을 감안하면 Target P/E는 향후에도 더욱 높았리 가능성이 높다고 판단된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2014	178.5	2.6	(2.6)	(2.3)	(236)	적전	13,116	(60.3)	12.5	1.1	(1.8)	93.7
2015	314.0	21.5	21.9	15.6	1,603	흑전	15,458	13.2	7.3	1.4	11.2	52.9
2016F	298.6	28.5	23.7	17.0	1,742	8.7	16,822	13.1	8.7	1.4	10.8	36.1
2017F	333.2	32.9	27.9	22.3	2,292	31.6	19,115	9.9	5.4	1.2	12.8	16.2
2018F	376.7	38.2	37.5	30.0	3,081	34.4	22,196	7.4	4.4	1.0	14.9	0.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>자산총계</b>	<b>319.4</b>	<b>359.0</b>	<b>355.3</b>	<b>402.2</b>	<b>441.3</b>
유동자산	112.1	147.9	162.3	205.2	246.4
현금및현금성자산	11.5	43.7	49.9	82.6	113.8
매출채권	34.6	33.6	36.3	39.6	42.8
채고자산	41.0	38.8	41.9	45.7	49.4
비유동자산	207.4	211.1	193.0	197.0	194.9
유형자산	154.2	159.3	143.5	138.8	134.5
무형자산	16.3	15.7	13.8	12.7	11.7
투자자산	31.3	32.1	29.7	39.4	42.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>191.6</b>	<b>208.4</b>	<b>191.4</b>	<b>216.0</b>	<b>225.0</b>
유동부채	125.3	134.5	127.1	150.5	160.2
단기차입금	79.4	43.7	46.6	56.6	64.6
매입채무	13.3	28.5	26.3	34.9	36.7
유동성장기부채	15.3	43.3	36.6	35.6	33.6
비유동부채	66.3	73.9	64.3	65.4	64.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	55.9	60.2	51.7	48.7	46.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>127.8</b>	<b>150.6</b>	<b>163.9</b>	<b>186.2</b>	<b>216.3</b>
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	28.3	31.4	31.4	31.4	31.4
기타자본	(2.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	19.3	21.6	15.3	15.3	15.3
이익잉여금	77.5	92.8	112.3	134.6	164.7
지배주주지분	<b>127.8</b>	<b>150.6</b>	<b>163.9</b>	<b>186.2</b>	<b>216.3</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	150.6	147.2	134.9	140.9	144.9
*순차입금(순현금)	119.8	79.6	59.2	30.2	0.7

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>5.7</b>	<b>39.5</b>	<b>31.4</b>	<b>93.4</b>	<b>86.3</b>
당기순이익	(2.3)	15.6	17.0	22.3	30.0
유형자산상각비	15.0	15.2	3.4	12.6	11.4
무형자산상각비	3.0	2.5	0.3	1.1	1.0
외화환산손실(이익)	0.8	1.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(11.8)	(8.0)	(9.8)	57.4	43.9
(법인세납부)	(3.0)	(2.1)	(10.8)	(5.6)	(7.5)
기타	3.2	15.0	31.3	5.6	7.5
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(31.1)</b>	<b>(10.6)</b>	<b>(2.7)</b>	<b>(20.1)</b>	<b>(12.5)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(14.5)	(7.5)	(10.3)	(8.0)	(7.0)
유형자산의감소	0.8	0.4	10.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(9.8)	(4.2)	(3.0)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(2.7)	11.6	4.4	(9.7)	(3.2)
기타	(4.9)	(10.9)	(3.8)	(2.4)	(2.3)
<b>FCF</b>	<b>(4.3)</b>	<b>43.4</b>	<b>3.8</b>	<b>38.6</b>	<b>31.9</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>19.7</b>	<b>3.1</b>	<b>(9.7)</b>	<b>6.0</b>	<b>4.0</b>
차입금의증가(감소)	18.3	(5.1)	(10.4)	6.0	4.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.4	8.2	0.7	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(11.7)	(46.6)	(46.6)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.1)	0.3	(1.2)	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(5.9)</b>	<b>32.2</b>	<b>6.2</b>	<b>32.7</b>	<b>31.2</b>
기초현금	17.4	11.5	43.7	49.9	82.6
기말현금	11.5	43.7	49.9	82.6	113.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>매출액</b>	<b>178.5</b>	<b>314.0</b>	<b>298.6</b>	<b>333.2</b>	<b>376.7</b>
증가율 (%)	(28.0)	75.9	(4.9)	11.6	13.0
<b>매출원가</b>	<b>142.3</b>	<b>256.3</b>	<b>236.2</b>	<b>260.4</b>	<b>293.3</b>
<b>매출총이익</b>	<b>36.2</b>	<b>57.7</b>	<b>62.3</b>	<b>72.8</b>	<b>83.4</b>
매출총이익률 (%)	20.3	18.4	20.9	21.9	22.1
<b>판매관리비</b>	<b>33.6</b>	<b>36.2</b>	<b>33.8</b>	<b>40.0</b>	<b>45.2</b>
<b>영업이익</b>	<b>2.6</b>	<b>21.5</b>	<b>28.5</b>	<b>32.9</b>	<b>38.2</b>
증가율 (%)	(88.6)	742.7	32.5	15.2	16.2
영업이익률 (%)	1.4	6.9	9.6	9.9	10.1
<b>영업외손익</b>	<b>(5.2)</b>	<b>0.3</b>	<b>(4.9)</b>	<b>(4.9)</b>	<b>(0.7)</b>
금융손익	(6.0)	(5.0)	(4.6)	(4.9)	(0.7)
기타영업외손익	0.8	5.4	(0.3)	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>(2.6)</b>	<b>21.9</b>	<b>23.7</b>	<b>27.9</b>	<b>37.5</b>
법인세비용	(0.3)	6.3	6.7	5.6	7.5
계속사업이익	(2.3)	15.6	17.0	22.3	30.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(2.3)</b>	<b>15.6</b>	<b>17.0</b>	<b>22.3</b>	<b>30.0</b>
증가율 (%)	N/A	N/A	8.7	31.6	34.4
순이익률 (%)	(1.3)	5.0	5.7	6.7	8.0
(지배주주)당기순이익	(2.3)	15.6	17.0	22.3	30.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>(4.0)</b>	<b>17.6</b>	<b>10.7</b>	<b>22.3</b>	<b>30.0</b>
(지배주주)총포괄이익	(4.0)	17.6	10.7	22.3	30.0
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>20.6</b>	<b>39.2</b>	<b>32.2</b>	<b>46.5</b>	<b>50.6</b>
증가율 (%)	(50.3)	90.1	(17.7)	44.5	8.6
<b>EBITDA 이익률 (%)</b>	<b>11.5</b>	<b>12.5</b>	<b>10.8</b>	<b>14.0</b>	<b>13.4</b>

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2014	2015	2016F	2017F	2018F
EPS (당기순이익, 원)	(236)	1,603	1,742	2,292	3,081
EPS (지배순이익, 원)	(236)	1,603	1,742	2,292	3,081
BPS (자본총계, 원)	13,116	15,458	16,822	19,115	22,196
BPS (지배지분, 원)	13,116	15,458	16,822	19,115	22,196
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(60.3)	13.2	12.6	10.0	7.5
PER (지배순이익, 배)	(60.3)	13.2	12.6	10.0	7.5
PBR (자본총계, 배)	1.1	1.4	1.3	1.2	1.0
PBR (지배지분, 배)	1.1	1.4	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA (배)	12.5	7.3	8.5	5.5	4.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	11.5	12.5	10.8	14.0	13.4
영업이익률 (%)	1.4	6.9	9.6	9.9	10.1
순이익률 (%)	(1.3)	5.0	5.7	6.7	8.0
ROA (%)	(0.7)	4.6	4.8	5.9	7.1
ROE (지배순이익, %)	(1.8)	11.2	10.8	12.8	14.9
ROIC (%)	0.1	7.2	9.0	13.6	16.4
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	150.0	138.4	116.8	116.0	104.0
순차입금비율 (%)	93.7	52.9	36.1	16.2	0.3
현금비율 (%)	9.2	32.5	39.3	54.9	71.0
이자보상배율 (배)	0.4	4.1	21.9	6.0	6.7
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	3.9	7.5	7.9	8.4	9.9
재고자산회수기간 (일)	71.7	46.4	49.3	47.9	46.0
매출채권회수기간 (일)	71.7	39.6	42.8	41.6	39.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자



# 텔레칩스 (054450)

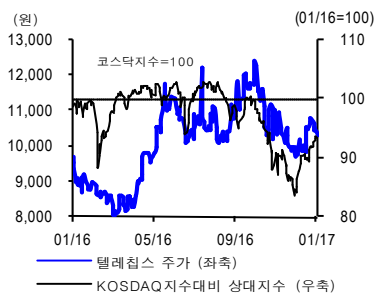
Not Rated

현재주가 (1월 9일) 10,300  
 목표주가 N/R

이준두 (02) 3772-1545 jdh1017@shinhan.co  
 진주형 (02) 3772-1581 jh.jin@shinhan.com

KOSPI	2,048.78p
KOSDAQ	642.15p
시가총액	109.5십억원
액면가	500원
발행주식수	10.6백만주
유동주식수	6.5백만주(61.3%)
52주 최고가/최저가	12,400원/8,050원
일평균 거래량 (60일)	25,793주
일평균 거래액 (60일)	269백만원
외국인 지분율	2.66%
주요주주	이장규 외 2인 22.57%
	국민연금 13.46%
절대수익률	3개월 -16.3%
	6개월 -1.9%
	12개월 9.8%
KOSPI 대비	3개월 -11.9%
상대수익률	6개월 5.8%
	12개월 16.7%

주가차트



## 자동차 전장 반도체의 국내 최강자

### 국내 대표적인 자동차용 반도체 설계 및 개발 업체

1999년 설립된 멀티미디어 및 통신 관련에 필요한 반도체 칩과 솔루션을 제공하는 국내 대표적인 팹리스(Fabless, 반도체 제조 공정 중 설계와 개발을 전문으로 함)업체이다. 10개가 넘는 국내 팹리스 업체 중 유일하게 경쟁력을 유지하고 있는 업체라고 봐도 과언이 아니다. 차량 인포테인먼트(Audio, AVN 등), 소비자 가전(셋톱박스, 블랙박스) 등을 구동하는데 있어 가장 핵심적인 AP(Application Processor)칩을 공급하는 업체이다.

현재 가장 중요한 사업은 자동차 부문이다. 2016년 3분기 누적 매출의 80.5%를 차지하는 부문이 바로 자동차 부문이다. 차량용 오디오 매출의 70% 이상은 국내 대표 자동차 부품업체로 발생된다. 국내에서 판매되는 대부분의 국내 대표업체의 자동차 오디오용 반도체는 텔레칩스가 공급한다. 더욱 긍정적인 건 2015년 하반기부터 같은 국내 대기업으로 납품되는 AVN(Audio Video Navigation)용 AP공급이다. 최근 대형 고급차부터 중소형 차량까지 AVN시스템이 강화되고 있기 때문에 향후 상당히 전망이 밝다. 일반 오디오용 반도체 대비 AVN반도체의 가격은 적게는 3배, 많게는 5배까지 비싸다.

### 2017년 미국 셋톱박스 시장으로의 진출 주목

2017년 가장 기대가 큰 부분은 북미 대형 방송 사업자용 셋톱박스에 탑재되는 SOC(System On Chip)공급이다. 국내 반도체 업체가 미국 셋톱박스 시장에 진출하는 건 처음이다. 이 시장의 대표 강자였던 ST Micro가 사업을 철수했으며 Broadcom역시 인수를 당해 정상적인 상황이 아니기 때문에 가능했다. 현재 물량과 단가가 결정된 듯 하나 정확한 정보는 없다. 하지만, 최근 매출에서 상당한 비중을 차지할 만한 규모의 매출 성장이 가능하기 때문에 기대감을 높여도 좋다.

### 투자 의견 제시하지 않지만, 상당히 유망한 종목

투자 의견과 목표주가를 제시하지는 않지만, 국내에서 자동차용 반도체에서 이 정도 경쟁력을 가진 업체는 찾기가 매우 어렵다. 자율주행차의 핵심도 자동차용 반도체이다. IT관련 종목 중 아모텍과 더불어 자동차 분야에서 가장 성공적인 업체로 판단된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2014	75.3	1.7	2.9	1.4	134	흑전	6,500	36.8	1.6	0.8	2.1	(56.7)
2015	82.1	4.6	2.1	2.0	190	41.3	6,627	52.1	9.1	1.5	2.9	(46.7)
2016F	94.5	6.5	4.1	4.7	446	134.8	7,006	24.2	5.5	1.5	6.5	(53.8)
2017F	145.3	10.6	8.4	9.7	908	103.5	7,847	11.5	4.2	1.3	12.2	(56.2)
2018F	166.9	12.9	10.9	12.0	1,128	24.3	8,908	9.2	3.4	1.2	13.5	(58.2)

자료: 회사 자료, 신한금융투자



부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>자산총계</b>	<b>95.5</b>	<b>99.8</b>	<b>106.4</b>	<b>125.1</b>	<b>140.9</b>
유동자산	63.3	57.5	67.1	79.3	92.4
현금및현금성자산	5.7	6.3	10.8	11.8	14.9
매출채권	6.5	7.4	8.1	9.7	11.2
채고자산	13.0	15.6	17.2	20.6	23.7
비유동자산	32.2	42.4	39.4	45.8	48.5
유형자산	3.7	3.7	4.7	5.5	6.2
무형자산	6.1	13.7	7.5	4.1	2.3
투자자산	13.3	14.6	16.8	25.8	29.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>26.4</b>	<b>29.4</b>	<b>31.9</b>	<b>41.6</b>	<b>46.1</b>
유동부채	12.2	13.4	15.4	23.6	27.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	14.2	16.0	16.6	18.0	19.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>69.1</b>	<b>70.5</b>	<b>74.5</b>	<b>83.4</b>	<b>94.7</b>
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	14.2	14.6	14.6	14.6	14.6
기타자본	(9.7)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
기타포괄이익누계액	(0.6)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
이익잉여금	59.8	60.9	65.0	73.9	85.2
지배주주지분	<b>69.1</b>	<b>70.5</b>	<b>74.5</b>	<b>83.4</b>	<b>94.7</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*순차입금(순현금)	(39.2)	(32.9)	(40.1)	(46.8)	(55.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>8.4</b>	<b>6.5</b>	<b>11.1</b>	<b>17.4</b>	<b>13.5</b>
당기순이익	1.4	2.0	4.7	9.7	12.0
유형자산상각비	0.8	0.7	1.0	1.2	1.3
무형자산상각비	5.7	2.8	6.2	3.4	1.9
외화환산손실(이익)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(1.1)	(1.2)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	0.1	(1.7)	0.1	4.3	(0.4)
(법인세납부)	0.0	0.0	0.6	1.2	1.1
기타	1.5	3.8	(1.5)	(2.4)	(2.4)
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(10.0)</b>	<b>(9.5)</b>	<b>(5.9)</b>	<b>(15.7)</b>	<b>(9.7)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(0.6)	(0.5)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(9.0)	(15.6)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.8)	(0.9)	(2.2)	(9.0)	(3.8)
기타	0.4	7.5	(1.7)	(4.7)	(3.9)
<b>FCF</b>	<b>6.8</b>	<b>8.1</b>	<b>12.2</b>	<b>17.6</b>	<b>14.1</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>2.6</b>	<b>3.8</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(0.7)</b>
차입금의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
기타	2.6	4.4	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.1)	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>1.0</b>	<b>0.7</b>	<b>4.4</b>	<b>0.9</b>	<b>3.1</b>
기초현금	4.8	5.7	6.5	10.8	11.8
기말현금	5.7	6.5	10.8	11.8	14.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
<b>매출액</b>	<b>75.3</b>	<b>82.1</b>	<b>94.5</b>	<b>145.3</b>	<b>166.9</b>
증가율 (%)	1.7	9.1	15.1	53.8	14.9
<b>매출원가</b>	<b>56.6</b>	<b>52.0</b>	<b>59.0</b>	<b>90.7</b>	<b>105.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>18.7</b>	<b>30.1</b>	<b>35.5</b>	<b>54.6</b>	<b>61.9</b>
매출총이익률 (%)	24.9	36.7	37.6	37.6	37.1
<b>판매관리비</b>	<b>17.0</b>	<b>25.6</b>	<b>29.0</b>	<b>44.0</b>	<b>49.0</b>
<b>영업이익</b>	<b>1.7</b>	<b>4.6</b>	<b>6.5</b>	<b>10.6</b>	<b>12.9</b>
증가율 (%)	N/A	167.7	42.3	62.8	21.9
영업이익률 (%)	2.3	5.6	6.9	7.3	7.7
<b>영업외손익</b>	<b>1.2</b>	<b>(2.5)</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(2.2)</b>	<b>(2.0)</b>
금융손익	1.4	1.0	1.0	1.1	1.3
기타영업외손익	(1.2)	(4.7)	(4.5)	(4.5)	(4.5)
종속 및 관계기업관련손익	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>세전계속사업이익</b>	<b>2.9</b>	<b>2.1</b>	<b>4.1</b>	<b>8.4</b>	<b>10.9</b>
법인세비용	1.5	0.1	(0.6)	(1.2)	(1.1)
계속사업이익	1.4	2.0	4.7	9.7	12.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>1.4</b>	<b>2.0</b>	<b>4.7</b>	<b>9.7</b>	<b>12.0</b>
증가율 (%)	N/A	41.4	134.8	103.5	24.3
순이익률 (%)	1.9	2.5	5.0	6.6	7.2
(지배주주)당기순이익	1.4	2.0	4.7	9.7	12.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>0.2</b>	<b>1.7</b>	<b>4.7</b>	<b>9.7</b>	<b>12.0</b>
(지배주주)총포괄이익	0.2	1.7	4.7	9.7	12.0
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>8.2</b>	<b>8.0</b>	<b>13.7</b>	<b>15.2</b>	<b>16.1</b>
증가율 (%)	161.3	(2.6)	71.4	10.6	6.1
EBITDA 이익률 (%)	10.9	9.7	14.5	10.4	9.6

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

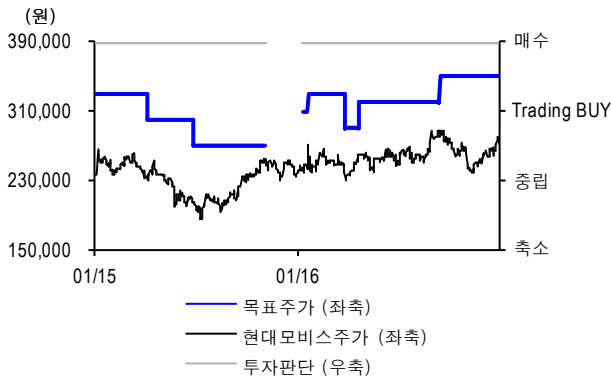
주요 투자지표

12월 결산	2014	2015	2016F	2017F	2018F
EPS (당기순이익, 원)	134	190	446	908	1,128
EPS (지배순이익, 원)	134	190	446	908	1,128
BPS (자본총계, 원)	6,500	6,627	7,006	7,847	8,908
BPS (지배지분, 원)	6,500	6,627	7,006	7,847	8,908
DPS (원)	70	80	80	80	80
PER (당기순이익, 배)	36.8	52.1	24.2	11.5	9.2
PER (지배순이익, 배)	36.8	52.1	24.2	11.5	9.2
PBR (자본총계, 배)	0.8	1.5	1.5	1.3	1.2
PBR (지배지분, 배)	0.8	1.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (배)	1.6	9.1	5.5	4.2	3.4
배당성향 (%)	43.7	35.3	15.0	7.4	5.9
배당수익률 (%)	1.4	0.8	0.7	0.8	0.8
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	10.9	9.7	14.5	10.4	9.6
영업이익률 (%)	2.3	5.6	6.9	7.3	7.7
순이익률 (%)	1.9	2.5	5.0	6.6	7.2
ROA (%)	1.5	2.1	4.6	8.3	9.0
ROE (지배순이익, %)	2.1	2.9	6.5	12.2	13.5
ROIC (%)	10.7	17.6	28.3	57.4	76.5
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	38.2	41.7	42.9	49.9	48.7
순차입금비율 (%)	(56.7)	(46.7)	(53.8)	(56.2)	(58.2)
현금비율 (%)	46.7	47.5	70.5	49.9	54.8
이자보상배율 (배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	6.3	7.1	8.3	14.2	17.7
재고자산회수기간 (일)	67.7	63.6	63.4	47.5	48.5
매출채권회수기간 (일)	27.7	30.8	29.9	22.4	22.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자

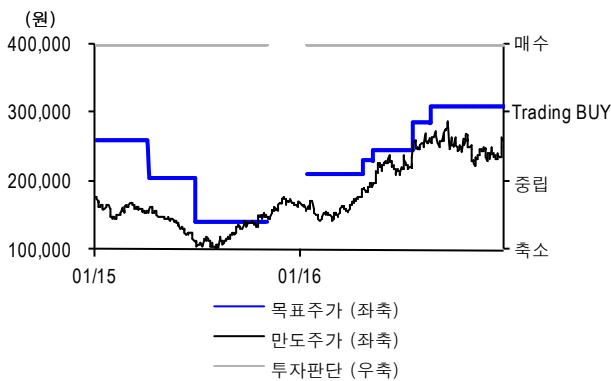
## 투자의견 및 목표주가 추이

### 현대모비스 (012330)



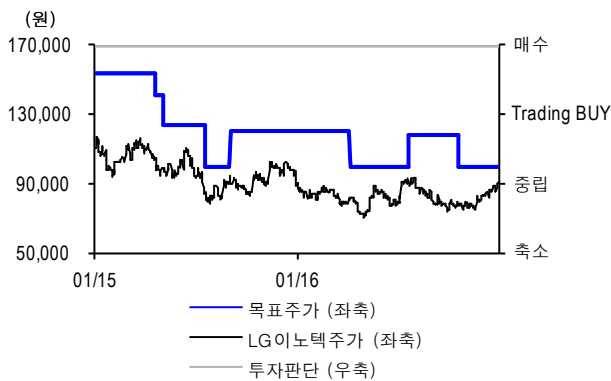
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 01월 09일	매수	330,000
2015년 04월 14일	매수	300,000
2015년 07월 06일	매수	270,000
2016년 01월 20일	매수	310,000
2016년 01월 28일	매수	330,000
2016년 04월 03일	매수	290,000
2016년 04월 28일	매수	320,000
2016년 09월 22일	매수	350,000

### 만도 (204320)



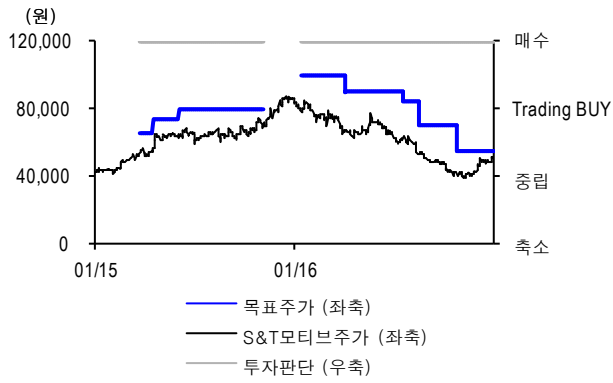
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 01월 09일	매수	260,000
2015년 04월 14일	매수	205,000
2015년 07월 06일	매수	140,000
2016년 01월 20일	매수	210,000
2016년 04월 29일	매수	230,000
2016년 05월 19일	매수	245,000
2016년 07월 28일	매수	285,000
2016년 08월 28일	매수	310,000

### LG이노텍 (011070)



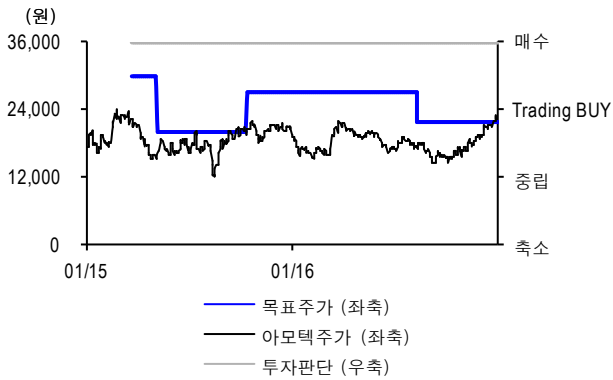
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 01월 09일	매수	154,000
2015년 04월 28일	매수	141,000
2015년 04월 28일	매수	154,000
2015년 04월 29일	매수	141,000
2015년 05월 13일	매수	124,000
2015년 07월 26일	매수	100,000
2015년 09월 10일	매수	120,000
2016년 04월 13일	매수	100,000
2016년 07월 28일	매수	118,000
2016년 10월 27일	매수	100,000

**S&T모티브 (064960)**



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 03월 31일	매수	66,000
2015년 04월 24일	매수	74,000
2015년 06월 10일	매수	80,000
2016년 01월 20일	매수	100,000
2016년 04월 10일	매수	90,000
2016년 07월 25일	매수	85,000
2016년 08월 23일	매수	70,000
2016년 11월 01일	매수	55,000

**아모텍 (052710)**



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 03월 30일	매수	30,000
2015년 05월 13일	매수	20,000
2015년 10월 19일	매수	27,000
2016년 08월 17일	매수	22,000

**Compliance Notice**

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 정용진, 하준두, 박희진, 조현목, 김현석)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사(현대모비스, 만도)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 당사는 상기회사(만도)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다.
- ◆ 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

**투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)**

코리아	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상	센터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하		

**신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2017년 1월 6일 기준)**

매수 (매수)	88.29%	Trading BUY (중립)	4.88%	중립 (중립)	6.83%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----

고객지원센터 : 1588-0365  
서울특별시 영등포구 여의대로 70



[www.shinhaninvest.com](http://www.shinhaninvest.com)

