

## S&T모티브(064960)

### 매수(유지)

목표주가: 54,000원(유지)

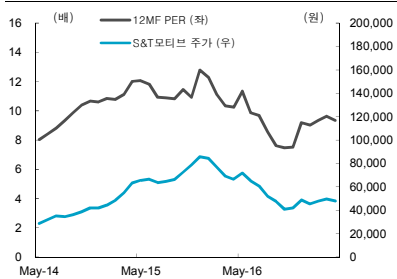
#### Stock Data

KOSPI(4/14)	2,135
주4(4/14)	47,900
시가총액(십억원)	700
발행주식수(백만)	15
52주 최고/최저가(원)	77,500/38,850
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,578
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.8/14.0
주요주주(%)	S&T홀딩스 37.2
	국민연금 12.9

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.4	10.2	(27.4)
상대주가(%p)	0.4	4.7	(33.3)

#### 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

### 1Q17 Preview: 실적은 맛밋해도 현금은 쌓인다

#### 컨센서스에 부합하는 1분기 실적 전망

S&T모티브 1분기 실적은 부진한 자동차 판매와 환율영향을 방산 부문이 메우면서 컨센서스에 부합한 것으로 추정된다. 매출액은 2,968억원(+4.1% YoY), 영업이익은 259억원(OPM 8.7%, -2.3% YoY)을 전망한다. 주요 고객사인 GM과(매출비중 30%) 현대기아차(매출비중 15%)의 1분기 판매가 각각 3.1%, 3.5% 하락한 가운데 원달러 환율 3.5% 하락이 실적에 부정적이었을 것으로 추정한다(수출비중 72%). 반면 상저하고의 계절성을 보이던 방산부문이 상반기에도 호조를 보일 전망이다. 이는 16년 4분기에 납품 예정이었던 소총이 품질 이슈로 인해 올해 상반기로 납품시기가 지연됐기 때문이다.

#### GM의 오펠매각, 모티브에 미치는 영향은 제한적

3월 GM이 유럽사업을 담당하는 자회사 오펠을 PSA에 매각하면서 S&T모티브(이하 '모티브')의 한국GM향 매출액이 추가 감소 할 가능성이 있다. 한국GM 수출비중은 70%인데 이중 33%가 유럽향이기 때문이다(2016년 기준). 그러나 모티브의 한국GM향 매출 1,800억원 중 유럽향 매출은 100억원에 불과한 수준이기 때문에 영향은 크지 않을 전망이다. 게다가 한국GM향 매출 중 중국/미국향 오일펌프 600억원과 미국향 트랜스 부품매출 700억원은 오히려 더 커질 가능성도 있다.

#### 방산매출 약재는 이미 주가에 반영

16년에 불거진 방산부문 매출축소과 경쟁체제 도입은 주가에 이미 반영이 된 상태다. 국군의 주력 개인화기인 K2소총의 교체물량 축소는 18년부터 실적 영향이 불가피하다. 그러나 중장기적으로는 2020년 이후 차세대소총 도입에 따른 손해가 예상된다. 신규로 입찰 자격을 얻은 다산기공과 수주경쟁이 예상되나 경험과 기술력, 설비규모를 감안 시 모티브는 앞으로도 국군의 주요 개인화기 대부분을 전담할 전망이다.

#### 전기차 시장 확대와 풍부한 현금에 주목

방산부문의 추가 약재가 제한적인 가운데 주력 투자포인트인 모터부문 성장과 탄탄한 대차대조표에 주목해야 한다. 전기차가 확산되면서(3/16 '중국에서 불어오는 전기차 바람' 참조) 관련 모터매출이 빠르게 늘어날 전망이다. 한편 여전히 무차입기조가 이어지는 가운데 16년 말 현금성자산 또한 1,956억원으로 늘어 현재 시가총액의 28% 수준까지 상승했다. 12MF EPS에 목표 PER 11배를 적용한 목표주가는 54,000원으로 현 주가와 괴리가 크지는 않지만, 향후 실적이 안정화되고 전기차 판매가 늘어나면서 과거 mid-cycle PER인 12배 이상으로 회복될 전망이다. 중장기 관점에서의 매수를 추천한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	1,211	123	86	6,034	38.0	149	14.2	8.1	1.9	13.8	1.2
2016A	1,154	72	34	2,316	(61.6)	97	21.1	6.5	1.0	5.0	2.0
2017F	1,258	110	66	4,536	95.9	138	10.6	4.2	1.0	9.4	2.3
2018F	1,383	121	72	4,950	9.1	150	9.7	3.7	0.9	9.4	2.5
2019F	1,494	131	78	5,334	7.8	162	9.0	3.3	0.8	9.4	3.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

김진우, CFA 3276-6278  
jinwoo.kim@truefriend.com

박성준 3276-6161  
sungjun@truefriend.com

<표 1> S&T모티브 1Q17 실적 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17F			YoY	QoQ	컨센서스 대비	
	Preview	기존 전망	차이			1Q17F	차이
매출액	297	291	2.0	4.1	(6.2)	304	(2.5)
영업이익	26	26	(2.2)	(2.3)	2553.1	26	(1.2)
영업이익률(%)	8.7	9.1				8.6	(0.1)
순이익	16	18	(14.8)	(7.3)	흑전	15	2.2

자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 2> S&T모티브 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	1,226	1,377	1,258	1,383	2.6	0.4
영업이익	111	124	110	121	(0.8)	(2.0)
영업이익률	9.1%	9.0%	8.8%	8.8%	(0.3)	(0.2)
순이익	67	74	66	72	(1.2)	(1.6)

자료: 한국투자증권

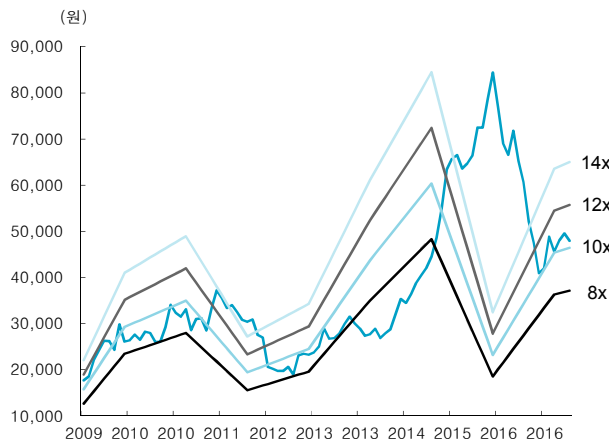
<표 3> 2017년 실적 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망	수정전망	차이
차부품	445	443	(0.5)
전자	120	120	(0.5)
모터	353	361	2.1
방산	116	143	23.4
자회사	192	192	-

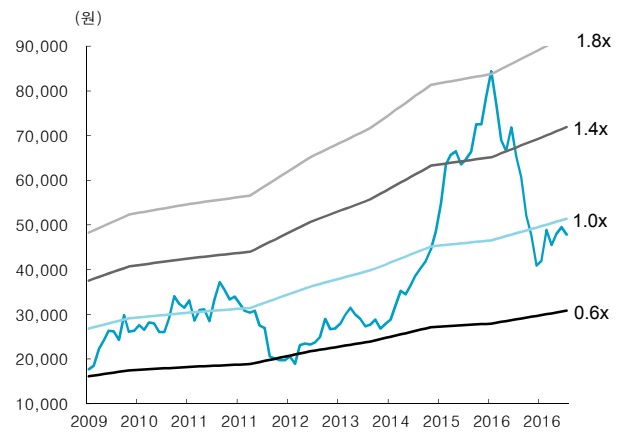
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드(12MF)



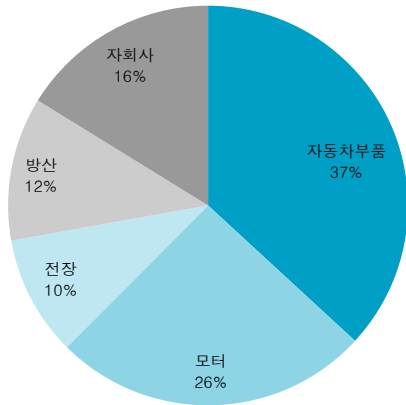
자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드(12MF)



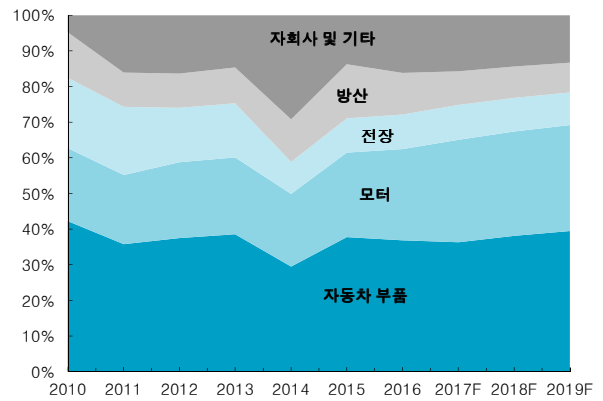
자료: 한국투자증권

[그림 3] 제품별 매출 비중(별도기준, 2016)



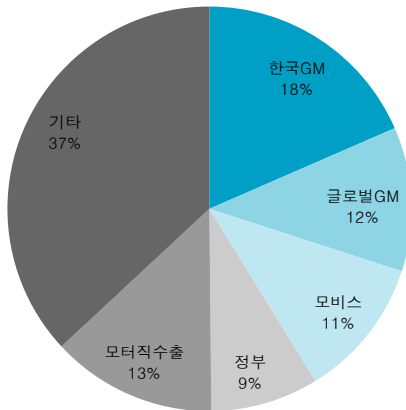
자료: S&T모티브, 한국투자증권

[그림 4] 제품별 매출 비중 추이(별도기준)



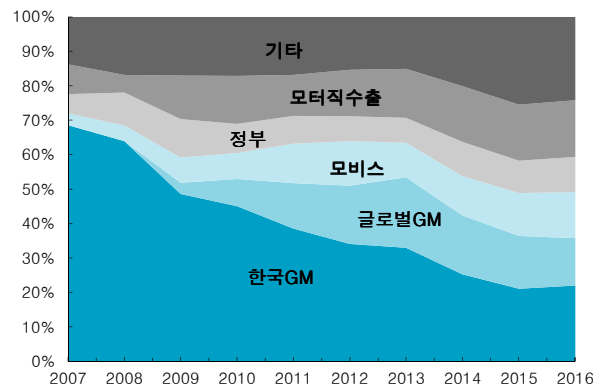
자료: S&T모티브, 한국투자증권

[그림 5] 고객사별 매출 비중(별도기준, 2016)



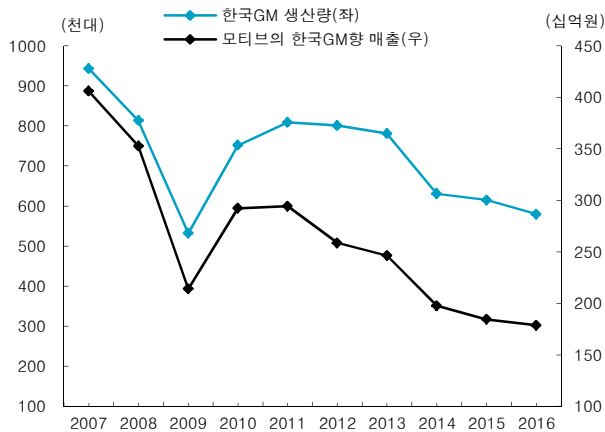
자료: S&T모티브, 한국투자증권

[그림 6] 고객사별 매출 비중 추이(별도기준)



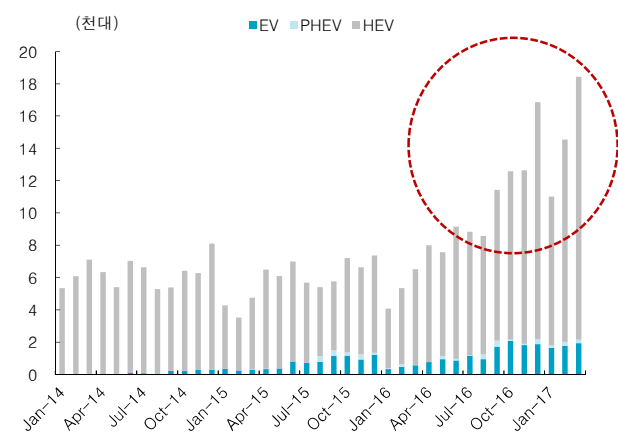
자료: S&T모티브, 한국투자증권

[그림 7] 한국GM 생산량 및 S&T모티브 한국GM향 매출 추이



자료: 한국투자증권

[그림 8] 현대기아차 월간 유형별 친환경차 판매량



자료: 한국투자증권

〈표 4〉 S&amp;T모티브 분기실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	285	276	276	316	297	318	303	341	1,154	1,258	1,383	1,494
영업이익	26.5	20	25	1	26	28	26	30	72	110	121	131
OPM	9.3%	7.1%	8.9%	0.3%	8.7%	8.9%	8.6%	8.8%	6.2%	8.8%	8.8%	8.8%
세전이익	27	22	7	5	23	25	23	27	60	97	106	114
지배주주순이익	17	13	6	-3	16	17	16	19	34	66	72	78
YoY 매출액	1%	-12%	-3%	-5%	4%	15%	10%	8%	-5%	9%	10%	8%
YoY 영업이익	1%	-43%	-16%	-97%	-2%	45%	6%	2982%	-42%	54%	10%	8%
YoY 순이익	7%	-52%	-72%	-114%	-7%	36%	142%	-775%	-61%	98%	9%	8%
<b>부문별 매출 및 비중</b>												
샤시	104	96	103	122	110	109	104	120	425	443	523	563
전장	28	28	28	28	29	31	29	31	112	120	129	139
모터	77	75	66	78	87	94	87	93	295	361	412	460
방산	28	25	35	46	24	31	33	54	134	143	121	128
샤시	44%	43%	44%	45%	44%	41%	41%	40%	44%	42%	44%	44%
전장	12%	13%	12%	10%	11%	12%	12%	10%	12%	11%	11%	11%
모터	32%	33%	28%	28%	35%	35%	34%	31%	31%	34%	35%	36%
방산	12%	11%	15%	17%	10%	12%	13%	18%	14%	13%	10%	10%
YoY												
샤시	-8%	-20%	-2%	4%	6%	14%	1%	-2%	-7%	4%	18%	8%
전장	12%	-6%	-5%	-12%	2%	10%	5%	8%	-4%	7%	8%	8%
모터	19%	-4%	-13%	12%	13%	26%	32%	20%	3%	22%	14%	12%
방산	-26%	-46%	27%	-37%	-13%	25%	-6%	17%	-27%	6%	-15%	5%

자료: 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

S&T모티브는 2002년 대우통신으로부터 분할된 대우정밀이 전신이다. 2006년 최평규 회장이 인수한 뒤 상호를 S&T대우로 변경했으며 2012년에 S&T모티브로 변경했다. 매출의 88%가 자동차부품이며 12%는 방산부문(총포류)에서 나온다(2016년 기준). 자동차부품은 샤시(44%), 모터(31%), 전장부품(12%) 등 다양한 부품을 생산한다. 고객사 중에서는 GM의 매출비중이 30%로 높은 편이다(2016년 기준).

- 구동모터(Traction motor): 차량의 주행에 관여하는 친환경차의 핵심모터. 모터 출력이 엔진의 배기량과 유사한 개념
- 시동모터(Start motor): 차량을 정지상태에서 움직이기 위해 큰 힘을(토크) 일시적으로 발휘하기 위해 설계된 모터
- DCT(Dual Clutch Transmission): 두 개의 클러치를 이용해 충격 없이 빠르게 변속. 수동변속기의 진화버전 된 모터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	645	716	794	887	958
현금성자산	142	196	226	263	284
매출채권및기타채권	323	348	379	417	450
재고자산	149	142	155	170	184
비유동자산	527	532	551	551	566
투자자산	8	10	10	11	12
유형자산	499	495	511	507	518
무형자산	13	16	18	19	21
자산총계	1,173	1,248	1,345	1,438	1,524
유동부채	304	369	400	420	432
매입채무및기타채무	242	257	281	308	333
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	100	91	99	109	118
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	404	459	499	529	550
지배주주지분	660	681	737	798	860
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	52	53	53	53	53
기타자본	25	23	23	23	23
이익잉여금	509	531	587	648	711
비지배주주지분	109	108	110	112	114
자본총계	769	789	846	909	974

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	70	106	95	84	89
당기순이익	97	34	74	80	87
유형자산감가상각비	24	24	25	26	27
무형자산상각비	2	2	3	3	3
자산부채변동	(73)	43	(11)	(31)	(33)
기타	20	3	4	6	5
투자활동현금흐름	(12)	(35)	(47)	(28)	(44)
유형자산투자	(26)	(40)	(47)	(28)	(46)
유형자산매각	13	12	5	7	8
투자자산순증	4	(1)	(1)	(1)	(1)
무형자산순증	(3)	(5)	(4)	(5)	(5)
기타	0	(1)	0	(1)	0
재무활동현금흐름	(10)	(17)	(18)	(19)	(24)
자본의증가	31	2	0	0	0
차입금의순증	(25)	(0)	0	0	0
배당금지급	(13)	(16)	(15)	(16)	(18)
기타	(3)	(3)	(3)	(3)	(6)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	48	54	31	36	21

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

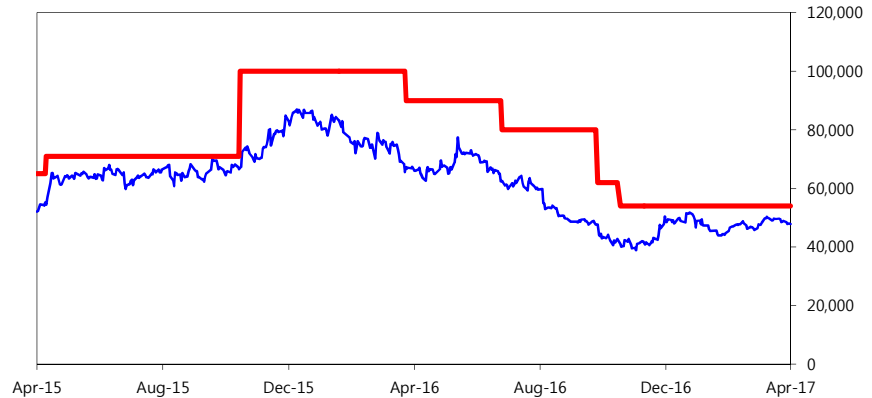
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	1,211	1,154	1,258	1,383	1,494
매출원가	991	978	1,047	1,151	1,243
매출총이익	219	175	211	232	251
판매관리비	96	104	101	111	120
영업이익	123	72	110	121	131
금융수익	30	42	32	32	32
이자수익	1	1	2	2	2
금융비용	21	31	20	20	20
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	(23)	(25)	(27)	(29)
관계기업관련손익	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	133	60	97	106	114
법인세비용	35	26	23	25	27
연결당기순이익	97	34	74	80	87
지배주주지분순이익	86	34	66	72	78
기타포괄이익	(0)	3	0	0	0
총포괄이익	97	37	74	80	87
지배주주지분포괄이익	85	36	72	79	85
EBITDA	149	97	138	150	162

## 주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	6,034	2,316	4,536	4,950	5,334
BPS	45,194	46,542	50,367	54,543	58,835
DPS	1,000	1,000	1,100	1,200	1,500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	10.1	(4.7)	9.0	9.9	8.0
영업이익증가율	78.4	(41.8)	53.9	10.0	8.4
순이익증가율	39.4	(60.8)	97.6	9.1	7.8
EPS증가율	38.0	(61.6)	95.9	9.1	7.8
EBITDA증가율	61.6	(34.7)	41.7	8.8	7.8
수익성(%)					
영업이익률	10.2	6.2	8.8	8.8	8.8
순이익률	7.1	2.9	5.3	5.2	5.2
EBITDA Margin	12.3	8.4	11.0	10.9	10.8
ROA	8.5	2.8	5.7	5.8	5.9
ROE	13.8	5.0	9.4	9.4	9.4
배당수익률	1.2	2.0	2.3	2.5	3.1
배당성향	17.0	43.6	24.3	24.2	28.1
안정성					
순차입금(십억원)	(142)	(196)	(227)	(263)	(284)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	14.2	21.1	10.6	9.7	9.0
PBR	1.9	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.1	6.5	4.2	3.7	3.3

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
S&T 모티브(064960)	2015.04.23	매수	71,000 원
	2015.10.28	매수	100,000 원
	2016.04.06	매수	90,000 원
	2016.07.08	매수	80,000 원
	2016.10.09	매수	62,000 원
	2016.10.31	매수	54,000 원



#### Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 14일 현재 S&T모티브 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

#### 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

#### 투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.