



## BUY(Maintain)

목표주가: 59,000원

주가(7/28): 55,100원

시가총액: 8,057억원

## 자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/28)		2,400.99pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	63,500 원	38,850 원
등락율	-13.23%	41.83%
수익률	절대	상대
1W	10.2%	9.4%
1M	21.2%	5.2%
1Y	-10.8%	-24.9%

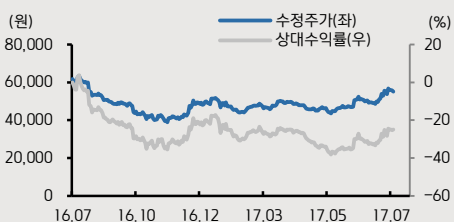
## Company Data

발행주식수	14,623천주
일평균 거래량(3M)	92천주
외국인 지분율	13.3%
배당수익률(17E)	2.1%
BPS(17E)	50,093원
주요 주주	S&T홀딩스 37.2%
	국민연금공단 12.9%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	12,105	11,538	11,698	13,153
영업이익	1,231	716	961	1,105
EBITDA	1,490	973	1,206	1,346
세전이익	1,327	603	913	1,135
순이익	974	343	706	837
지배주주지분순이익	856	336	642	729
EPS(원)	5,852	2,295	4,391	4,983
증감율(%YoY)	39.4	(60.8)	91.3	13.5
PER(배)	14.7	21.3	12.5	11.1
PBR(배)	1.9	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	8.5	5.5	4.2	5.6
영업이익률(%)	10.2	6.2	8.2	8.4
순이익률(%)	8.0	3.0	6.0	6.4
ROE(%)	13.6	4.4	8.6	9.5
순부채비율(%)	(18.5)	(24.8)	(32.4)	(7.0)

## Price Trend



## 2Q17 Review

## S&amp;T모티브 (064960)

## 전기차 확대 vs. 실적 부진



2Q17 영업이익은 12.7% yoy 증가한 221억원으로 컨센서스 259억원과 당사 예상 241억원을 각각 14.6%, 8.1% 하회했습니다. 원화 강세로 S&TC(산업설비)와 본사 수익성이 부진했지만 세무조사 추정금 일부 환급으로 영업외이익이 일시적으로 개선되었습니다. 최근 전기차 수요 개선 기대와 배당 확대 기대로 주가가 빠르게 회복했지만 주가의 구조적 상승을 위해선 수익성 개선 동반이 필요할 것으로 판단합니다.

## &gt;&gt;&gt; 2Q17 예상보다 부진, 원화 강세에 취약한 손익 구조

- ① 2Q17 실적: 영업이익 221억원(+12.7% yoy) 기록해 컨센서스 15% 하회
  - 매출액 2,887억원(+1.2% yoy, -8.7% qoq), 영업이익 275억원(+4.0% yoy, -19.6% qoq, OPM 7.6%), 지배순이익 293억원(+127.5 yoy, +637.1 qoq)
  - 영업이익은 컨센서스 259억원(OPM 8.9%), 당사 예상 241억원(OPM 8.5%)을 각각 14.6%, 8.1% 하회했으나, 지배순이익은 시장 예상에 19.3% 상회
- ② Key Takeaways: 전기차 수요 확대 vs. 환율에 취약한 손익 구조
  - 부분별 매출액 증가율(yoy): 자동차부품 +37.1%, 모터 -7.4%, 전장 -16.4%, 특수+28.5%, S&TC -15.1%. 자동차 부품 중 상해GM 향 파워트레인 +102.2% 증가하며 성장 견인. 모터 친환경 HEV/EV 부분은 +25.1% 증가하며 친환경차 확대에 동행
  - S&TC: 매출액 555억원(-15.1% yoy), 영업이익 50억원(-2.4% yoy, OPM 9.1%) 기록. 원/달러 환율에 취약한 마진 구조 재확인

## &gt;&gt;&gt; 전방 호조에도 아쉬운 실적의 지속

- ① 전방 수요 여전히 호조: 모터부문 2018~2020년 중장기 성장 지속 전망
 

고객사 현대차그룹을 비롯 2020년 주요업체 친환경차 로드맵은 2018년 이후 강화되는 주요국 환경규제 대응 목적. 동사 주력 모터사업 성장 강하게 지지. 2Q17 관련 매출액 184억원(+25.1% yoy, 매출액 비중 6.3%) (EV 구동 Traction Motor, HEV용 HSG 모터 등)
- ② 리스크 요인: 방산 이익비중 회복 난항, 원화강세로 낮아진 이익 기대감
 

방산이익은 2017년 소총매출이연(1H17), 2018년 공군화기육상배치로 유지개선되나 과거수준 회복은 한계. 원화강세로 S&TC, 본사 직수출 수익성 하락 불확실성 상존해 Valuation 할증 근거인 이익 성장 지속성 확인 필요

## &gt;&gt;&gt; 지연되는 이익 회복 시점이 주가의 추세적 회복 요인

- ① S&T모티브 투자의견 Buy, 목표주가 59,000원 유지. 목표주가는 2018년 예상 EPS와 방산실적 안정기 PER Band(7.9배~12.1배) 상단을 목표 PER로 적용. 원화 강세로 단기적 이익 가시성 떨어지지만 장기적인 성장으로 투자의견 유지
- ② 주가 전망: S&T모티브는 1) 방산의 높은 수익성과 안정된 Cash Flow, 2) 2013년 이후 이익 성장 모멘텀이 커 multiple의 할증 근거로 작용. 방산 이익 비중 회복은 어려운 가운데, 이익(EPS) 성장 지속성 확인은 지연되고 있어 주가 회복을 염두한 Buy Call(매수 적기 전략)은 시기 상조. 특히 이익 성장 가시성은 방산 해외(및 국내) 수주, 현대차향 수주 확대, 원화 약세 시 탄력적

## S&amp;T모티브 2Q17 Review: 영업이익은 221억원을 기록해 컨센서스 14.6% 하회 (단위: 십억원, %, %p)

	2Q16	1Q17	2Q17P	% yoy	% qoq	Consensus	% Diff	키움 전망치	% Diff
매출액	275.9	288.7	292.7	6.1	1.4	292.6	0.0	285.1	2.7
영업이익	19.6	27.5	22.1	12.7	(19.6)	25.9	(14.6)	24.1	(8.1)
세전이익	21.6	3.2	40.7	88.5	1,161.3	35.9	13.1	33.5	21.3
지배순이익	12.9	4.0	29.3	127.5	637.1	24.5	19.3	24.7	18.4
영업이익률	7.1	9.5	7.6	0.4	(2.0)	8.9	(1.3)	8.5	(0.9)
세전이익률	7.8	1.1	13.9	6.1	12.8	12.3	1.6	11.8	2.1
지배순이익률	4.7	1.4	10.0	5.3	8.6	8.4	1.6	8.7	1.3

자료: S&amp;T모티브, FnGuide, 키움증권

## S&amp;T모티브 실적 변경 내역 (단위: 십억원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변경률	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	1,146.2	1,277.4	1,169.8	1,315.3	2.1	3.0
영업이익	98.6	108.9	96.1	110.5	(2.5)	1.5
영업이익률(%)	8.6	8.5	8.2	8.4	(0.4)	(0.1)
EBITDA	123.1	133.0	120.6	134.6	(2.0)	1.2
EBITDA 이익률(%)	10.7	10.4	10.3	10.2	(0.4)	(0.2)
영업이익률	62.5	75.7	70.6	83.7	12.9	10.6

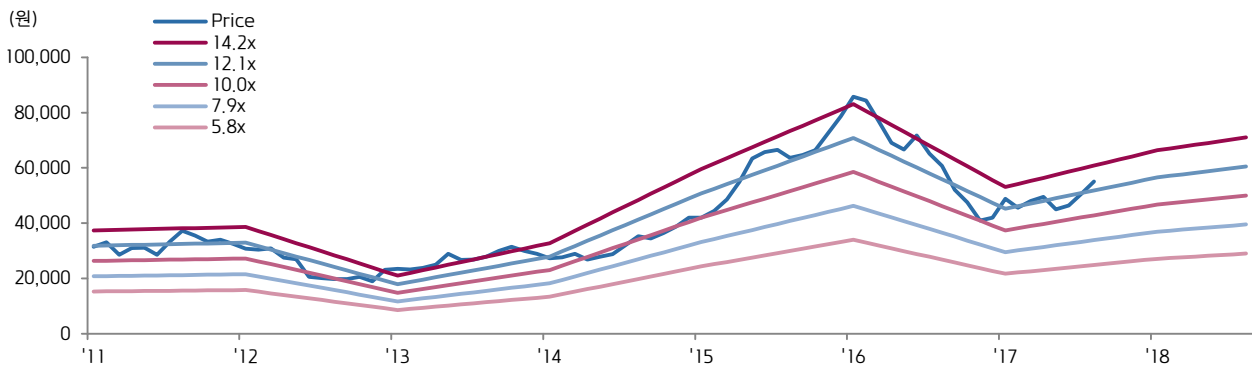
자료: S&amp;T모티브, FnGuide, 키움증권

## S&amp;T모티브 목표주가 산출 내역

목표 PER	12.1	배 (a), 방산실적 안정기 PER band(7.9~12.1배) 상단
적용 EPS	4,983	원 (b), 2018년 예상 EPS
목표 주가	59,000	원 (a) x (b), 목표주가 유지
전일 종가	55,100	원 2017년 7월 28일 종가
주가상승여력	7.1	% 2017년 4월 28일 종가대비
투자의견	BUY 투자의견 유지	

자료: 키움증권

## S&amp;T모티브 PER Band



자료: Bloomberg, 키움증권

## S&amp;T모티브 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2017E	2018E	2019E
매출액	285.2	275.9	276.4	316.4	288.7	292.7	280.9	307.4	1,169.8	1,315.3	1,453.1
)차량부품	207.9	197.1	196.8	221.6	225.7	-	220.3	237.5	823.4	914.7	1,048.7
)산업설비	66.7	65.4	61.3	60.6	51.0	55.5	54.8	54.1	254.1	215.4	236.7
)방산기타	28.8	26.6	35.4	47.0	32.6	-	26.0	37.8	137.7	123.6	124.4
)조정	(18.2)	(13.3)	(17.2)	(12.7)	(20.7)	-	(20.2)	(22.1)	(61.4)	(83.9)	(94.5)
영업이익	26.5	19.6	24.5	1.0	27.5	22.1	22.2	24.2	96.1	110.5	122.9
세전이익	26.7	21.6	6.6	5.4	3.2	40.7	22.0	25.5	91.3	113.5	126.0
순이익	20.1	14.9	5.4	(6.0)	2.3	33.2	16.2	18.8	70.6	83.7	93.0
영업이익률	9.3	7.1	8.9	0.3	9.5	7.6	7.9	7.9	8.2	8.4	8.5
세전이익률	9.4	7.8	2.4	1.7	1.1	13.9	7.8	8.3	7.8	8.6	8.7
순이익률	7.0	5.4	2.0	(1.9)	0.8	11.3	5.8	6.1	6.0	6.4	6.4
% yoy											
매출액	1.3	(11.9)	(2.6)	(4.8)	1.2	6.1	1.7	(2.9)	1.4	12.4	10.5
)차량부품	3.4	(12.9)	(5.9)	5.5	8.6	-	11.9	7.2	(2.7)	11.1	14.6
)산업설비	3.9	0.7	(6.3)	(7.3)	(23.6)	(15.1)	(10.7)	(10.7)	(2.3)	(15.2)	9.9
)방산기타	(26.9)	(44.6)	22.6	(42.6)	13.4	-	(26.4)	(19.5)	(30.4)	(10.3)	0.7
)조정	(21.9)	(48.8)	(13.8)	(49.0)	13.6	-	17.5	73.4	(34.8)	36.7	12.5
영업이익	1.4	(43.2)	(15.7)	(97.1)	4.0	12.7	(9.5)	2,383.4	34.2	15.0	11.2
세전이익	4.3	(45.9)	(83.2)	(80.6)	(87.9)	88.5	233.2	371.3	51.5	24.3	11.0
순이익	7.1	(48.5)	(81.0)	(128.3)	(88.3)	122.8	200.2	(413.0)	105.4	18.7	11.0
% qoq											
매출액	(14.1)	(3.3)	0.2	14.5	(8.7)	1.4	(4.0)	9.4			
)차량부품	(1.0)	(5.2)	(0.2)	12.6	1.9	-	(4.7)	7.8			
)산업설비	2.1	(2.0)	(6.3)	(1.3)	(15.7)	8.9	(1.4)	(1.3)			
)방산기타	(64.8)	(7.5)	32.9	32.8	(30.5)	-	(4.0)	45.4			
)조정	(27.1)	(26.8)	28.9	(25.8)	62.3	-	(4.0)	9.4			
영업이익	(20.4)	(25.9)	25.0	(96.0)	2,722.7	(19.6)	0.3	9.2			
세전이익	(3.9)	(19.3)	(69.4)	(18.0)	(40.4)	1,161.3	(46.0)	15.9			
순이익	(5.6)	(25.7)	(63.7)	(211.2)	(139.1)	1,314.4	(51.2)	15.9			

주: 실적발표분기 부문별 실적은 당사 추정

자료: S&amp;T모티브, Fnguide, 키움증권 추정

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	12,105	11,538	11,698	13,153	14,531
매출원가	9,912	9,784	9,653	10,801	11,969
매출총이익	2,193	1,754	2,044	2,352	2,562
판매비및일반관리비	962	1,038	1,083	1,247	1,333
영업이익	1,231	716	961	1,105	1,229
영업이익률(%)	10.2%	6.2%	8.2%	8.4%	8.5%
영업외손익	96	-114	-48	30	31
이자수익	14	14	10	10	12
배당금수익	3	0	0	0	0
외환이익	272	405	4,089	7,038	9,076
이자비용	4	0	1	0	0
외환손실	160	302	5,571	9,329	11,999
관계기업지분법손익	-5	-3	1	1	1
투자및기타자산처분손익	29	6	-12	-4	-1
금융상품평가및기타금융이익	-39	-2	13	8	4
기타	-13	-232	1,424	2,305	2,939
법인세차감전이익	1,327	603	913	1,135	1,260
법인세비용	353	260	208	297	330
유효법인세율(%)	26.6%	43.0%	22.7%	26.2%	26.2%
당기순이익	974	343	706	837	930
지배주주지분순이익(억원)	856	336	642	729	809
EBITDA	1,490	973	1,206	1,346	1,469
현금순이익(Cash Earnings)	1,233	600	951	1,079	1,169
수정당기순이익	982	341	705	834	928
증감율(% YoY)					
매출액	10.1	-4.7	1.4	12.4	10.5
영업이익	78.4	-41.8	34.2	15.0	11.2
법인세차감전이익	79.8	-54.6	51.5	24.3	11.0
당기순이익	53.3	-64.7	105.4	18.7	11.0
지배주주지분 당기순이익	39.4	-60.8	91.3	13.5	11.0
EBITDA	61.6	-34.7	24.0	11.6	9.1
EPS	39.4	-60.8	91.3	13.5	11.0

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	6,454	7,163	8,020	6,569	7,472
현금및현금성자산	1,415	1,956	2,740	633	914
유동금융자산	8	3	3	4	4
매출채권및유동채권	3,527	3,782	3,835	4,312	4,764
채고자산	1,487	1,421	1,441	1,620	1,790
기타유동비금융자산	17	0	0	0	0
비유동자산	5,274	5,318	5,144	7,904	8,372
장기매출채권및기타비유동채권	52	89	90	101	112
투자자산	102	115	117	124	131
유형자산	4,992	4,954	4,729	4,515	4,581
무형자산	128	161	208	270	351
기타비유동자산	0	0	0	2,894	3,197
자산총계	11,728	12,482	13,164	14,473	15,844
유동부채	3,036	3,686	3,736	4,200	4,639
매입채무및기타유동채무	2,760	3,053	3,095	3,481	3,845
단기차입금	3	3	2	2	1
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	273	630	638	718	793
비유동부채	1,002	908	977	1,134	1,300
장기매입채무및비유동채무	17	14	14	16	17
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	985	894	963	1,118	1,282
부채총계	4,039	4,594	4,713	5,334	5,939
자본금	731	731	731	731	731
주식발행초과금	234	234	234	234	234
이익잉여금	5,092	5,313	5,833	6,432	7,099
기타자본	542	527	527	527	527
지배주주지분자본총계	6,599	6,806	7,325	7,924	8,591
비지배주주지분자본총계	1,089	1,082	1,126	1,215	1,314
자본총계	7,689	7,888	8,451	9,139	9,905
순차입금	-1,420	-1,956	-2,742	-635	-918
총차입금	3	3	2	2	1

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	705	1,061	857	771	866
당기순이익	974	343	706	837	930
감가상각비	240	235	225	214	205
무형자산상각비	19	21	20	27	35
외환손익	-27	-87	1,482	2,291	2,923
자산처분손익	33	58	12	4	1
지분법손익	5	3	-1	-1	-1
영업활동자산부채 증감	-733	433	-22	-201	-191
기타	194	55	-1,565	-2,401	-3,037
투자활동현금흐름	-124	-354	-81	-2,993	-698
투자자산의 처분	38	-14	-7	-11	-8
유형자산의 처분	128	120	0	0	0
유형자산의 취득	-264	-395	0	0	-271
무형자산의 처분	-28	-54	-68	-89	-115
기타	2	-11	-6	-2,894	-303
재무활동현금흐름	-100	-171	-74	5	0
단기차입금의 증가	0	0	-1	-1	-1
장기차입금의 증가	-253	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-128	-162	-142	-149	-164
기타	281	-8	69	155	164
현금및현금성자산의순증가	482	541	702	-2,217	168
기초현금및현금성자산	934	1,415	1,956	2,658	441
기말현금및현금성자산	1,415	1,956	2,658	441	609
Gross Cash Flow	1,437	628	879	972	1,056
Op Free Cash Flow	138	648	884	789	594

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	5,852	2,295	4,391	4,983	5,531
BPS	45,130	46,542	50,093	54,191	58,752
주당EBITDA	10,190	6,655	8,250	9,206	10,043
CFPS	8,430	4,104	6,501	7,376	7,995
DPS	1,000	1,000	1,050	1,150	1,250
주가배수(배)					
PER	14.7	21.3	12.5	11.1	10.0
PBR	1.9	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.5	5.5	4.2	5.6	5.0
PCFR	10.2	11.9	8.5	7.5	6.9
수익성(%)					
영업이익률	10.2	6.2	8.2	8.4	8.5
순이익률	8.0	3.0	6.0	6.4	6.4
EBITDA margin	12.3	8.4	10.3	10.2	10.1
총자산이익률(ROA)	8.5	2.8	5.5	6.1	6.1
자기자본이익률(ROE)	13.6	4.4	8.6	9.5	9.8
투자자본이익률(ROIC)	12.9	5.9	11.0	12.7	13.8
안정성(%)					
부채비율	52.5	58.2	55.8	58.4	60.0
순차입금비용	-18.5	-24.8	-32.4	-7.0	-9.3
이자보상배율(배)	281.1	6,567.2	700.7	5,330.2	9,268.7
활동성(배)					
매출채권회전율	3.5	3.2	3.1	3.2	3.2
재고자산회전율	7.8	7.9	8.2	8.6	8.5
매입채무회전율	4.2	4.0	3.8	4.0	4.0

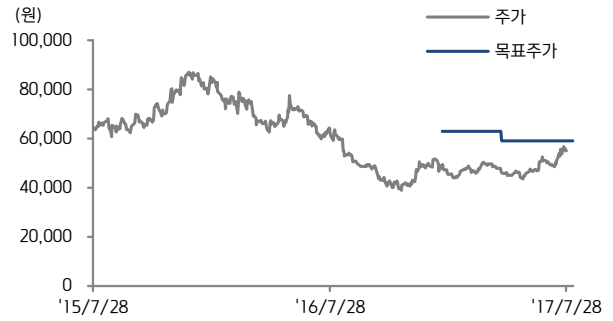
## Compliance Notice

- 당사는 7월 28일 현재 'S&T모티브 (064960)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
S&T모티브 (064960)	2017/01/17	Buy(Initiate)	63,000원
	2017/01/24	Buy(Maintain)	63,000원
	2017/04/19	Buy(Maintain)	59,000원
	2017/04/27	Buy(Maintain)	59,000원
	2017/07/19	Buy(Maintain)	59,000원
	2017/07/28	Buy(Maintain)	59,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%