

2017. 4. 10



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6098-6690

joonsung.kim@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 55,000 원

현재주가 (4/7) 48,900 원

상승여력 12.5%

KOSPI 2,151.73pt

시가총액 7,151억원

발행주식수 1,462만주

유동주식비율 62.76%

외국인비중 13.97%

52주 최고/최저가 77,500원 / 38,850원

평균거래대금 23.3억원

주요주주(%)

S&T홀딩스 37.21

국민연금공단 12.88

KB자산운용 10.83

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 4.49 2.73 -26.80

상대주가 0.88 -2.42 -32.72

주가그래프



S&T 모터브 064960

아직 시간이 더 필요하다

- ✓ 최악의 영업 상황 지났으나, 여전히 밸류에이션 확장 근거 부재
- ✓ 기업가치 상향 위해서는 1) 구동모터 및 방산 사업에서의 신규 수주 확보 및 2) OPEL 매각에 의한 한국 GM 매출축소 우려 해소가 선결조건
- ✓ 1Q17 실적은 영업이익 시장기대치 in-line, 세전이익 시장기대치 -14.9% 하회 전망
- ✓ 기존 Trading Buy 투자 의견 및 적정주가 55,000 원 유지

17년, 최악의 상황을 보낸 16년 기저 존재하나 밸류에이션 매력 부재

기존 6~7 배 수준이었던 S&T 모터브의 PER 밸류에이션을 15 배 이상까지 확장시켰던 1) 친환경차 구동모터의 신규 수주와 2) 방산 매출 및 손익 기여 확대 가시성은 이전과 비교해 현재 매우 낮아진 상황이다.

구동모터의 경우, 19 년 출시를 목표로 현대·기아차가 준비 중인 친환경 트림 28 개 (HEV, PHEV, EV, FCEV) 차종에 대해 현대모비스·현대위아가 각각 2 료 및 4 료 구동시스템 (구동모터를 포함 인버터, BMS 등)을 직접 생산해 납품한다는 계획을 밝힌바 있다. S&T 모터브의 기존 수주 모델 (쏘울 EV, 아이오닉, 니로 등) 외 추가 모델에 대한 신규 수주 가시성은 현대모비스·현대위아 측의 수주 라인업이 확인된 뒤에야 구체화될 수 있을 전망이다.

방산의 경우, 1Q17 은 2H16 의 이연 물량 반영으로 단기 매출증가가 이루어질 예정이지만, 1) K2 소총 교체주기 만료와 2) 단독입찰이 아닌 경쟁입찰 체제로의 변경으로 단기 수주확장 가시성은 크게 낮아졌다. 매출 확대에 대한 기대감은 육상용 기관총 발주가 가능할 2H18 이후 재부각될 수 있다고 판단한다.

현재 17 년 추정 EPS 기준 PER 밸류에이션은 10.2 배이며, 기업가치 상향을 위해서는 중장기 성장 밑그림 (구동모터·방산 신규수주 확보, 한국 GM 물량축소 우려 해소)에 대한 가시성 확대가 필요하다.

1Q17 실적, 영업이익 in-line, 세전이익 기대치 하회 전망

1Q17 매출과 영업이익은 1) 지난 4Q16 발생했던 산업설비 사업의 일회성 비용이슈 해소와 2) GM 으로의 Oil-pump 발주 증가, 3) K2 소총 이연 물량의 반영으로 시장기대치에 부합할 수 있을 전망이다. 다만, 세전이익은 비우호적 원화가치 변화 (원·달러 기말환율 1,118 원, -7.2% QoQ)로 인한 외화환산손실 증가로 시장기대치를 14.9% 하회하는 181 억원을 기록할 예정이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	1,099	69	54	3,753	34.1	45,144	13.0	1.1	6.9	8.2	68.9
2015	1,211	123	86	5,942	58.3	52,580	8.2	0.9	3.8	12.0	52.5
2016	1,154	72	34	2,330	-60.8	53,940	21.0	0.9	5.2	4.3	58.2
2017E	1,257	107	69	4,789	105.5	57,829	10.2	0.8	3.8	8.4	55.6
2018E	1,296	115	77	5,379	12.3	63,305	9.1	0.8	3.4	8.7	49.3

표1 S&T모티브 1Q17 Preview: 영업이익의 시장기대치 in-line, 세전이익의 시장기대치 -14.9% 하회 전망

(십억원)	1Q16	4Q16	1Q17E				
			(% YoY)	(% QoQ)	메리츠	차이	컨센서스
매출액	285	316	10.4	-0.5	315	3.2	305
영업이익	26	1	2.0	2,667.4	27	-0.5	27
세전이익	27	5	-32.3	234.9	18	-14.9	21
순이익	17	-3	-24.4	흑전	13	-18.7	16
영업이익률(%)	9.3	0.3			8.6		8.9
세전이익률(%)	9.4	1.7			5.7		7.0
순이익률(%)	5.9	-0.9			4.1		5.2

자료: Bloomberg, S&T모티브, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 17년 연간 손익 또한 시장기대치를 하회할 전망

(십억원)	2017E			2018E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,257	1,232	2.0	1,296	1,367	-5.2
영업이익	107	109	-1.5	115	121	-5.3
세전이익	96	108	-11.1	105	126	-16.6
순이익	69	73	-5.9	77	86	-9.8
영업이익률(%)	8.5	8.8	-0.3ppt	8.8	8.9	0.0ppt
세전이익률(%)	7.6	8.7	-1.1ppt	8.1	9.2	-1.1ppt
순이익률(%)	5.5	5.9	-0.5ppt	6.0	6.3	-0.3ppt

자료: Bloomberg, S&T모티브, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 어려운 영업환경 지속으로 17·18년 연간 이익추정치 하향 조정

(십억원)	2016	2017E	2018E
매출액 - 신규 추정	1,154	1,257	1,296
매출액 - 기존 추정	1,154	1,257	1,297
% change	0.0%	0.0%	-0.1%
영업이익 - 신규 추정	72	107	115
영업이익 - 기존 추정	72	107	117
% change	0.0%	0.0%	-2.1%
세전이익 - 신규 추정	60	96	105
세전이익 - 기존 추정	60	121	108
% change	0.0%	-20.8%	-2.4%
지배주주 순이익 - 신규 추정	34	69	77
지배주주 순이익 - 기존 추정	34	78	79
% change	0.0%	-11.5%	-1.9%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	2,330	4,789	5,379
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	2,330	5,410	5,482
% change	0.0%	-11.5%	-1.9%

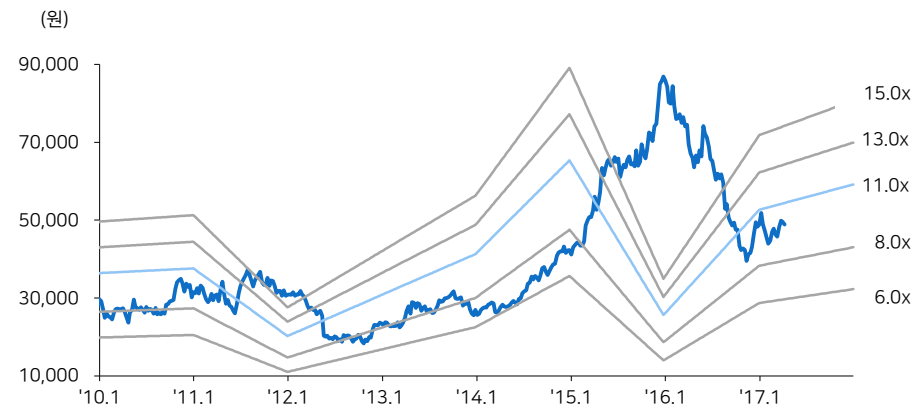
자료: S&T모티브, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 S&T모티브 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	285	276	276	316	315	306	298	313	1,154	1,231	1,296
(%, YoY)	1.3	-11.9	-2.6	-4.8	10.4	10.9	7.7	-1.1	-4.7	6.7	5.2
현가장치	39	35	36	34	38	38	34	33	144	143	143
(%, YoY)	-37.3	-41.1	-28.8	-26.2	-2.7	7.1	-4.6	-4.6	-34.0	-1.2	0.4
전장 (계기판)	28	28	28	22	27	28	27	28	106	110	114
(%, YoY)	12.1	-6.0	-4.8	-30.4	-3.3	-1.4	-2.1	24.2	-8.6	3.3	3.5
모터	77	74	66	78	79	78	76	85	294	317	339
(%, YoY)	19.2	-5.1	-12.9	12.2	2.6	5.4	15.2	9.0	2.5	7.8	7.0
에어백	17	19	19	23	18	19	20	20	78	77	78
(%, YoY)	-25.6	-23.6	-15.7	13.4	6.7	-3.2	4.0	-10.3	-14.0	-1.3	1.0
산업설비 (S&TC)	47	41	48	64	57	61	61	63	200	242	280
(%, YoY)	79.9	21.5	52.6	53.6	21.4	49.0	26.9	-1.6	50.4	21.0	15.6
엔진부품 (오일펌프)	67	65	61	61	66	67	63	64	254	260	259
(%, YoY)	3.9	0.7	-6.3	-7.3	-0.7	2.3	2.3	5.6	-2.3	2.3	-0.4
반도체장비부품	5	7	8	9	7	8	6	7	28	28	29
(%, YoY)	-23.7	-2.7	45.3	243.6	49.5	17.1	-18.0	-21.1	35.9	0.2	0.5
방산 및 기타	24	20	28	37	39	25	27	29	109	120	125
(%, YoY)	-27.5	-51.6	17.6	-52.6	61.2	25.5	-4.7	-21.4	-38.2	9.7	4.2
GP	238	239	232	269	267	261	253	266	978	1,048	1,099
(%, YoY)	2.5	-5.5	-0.2	-1.6	12.4	9.2	8.9	-1.1	-1.3	7.1	4.9
OP	26	20	25	1	27	26	26	27	72	106	115
(%, YoY)	1.4	-43.2	-15.7	-97.1	2.0	33.0	4.4	2,666.1	-41.8	47.6	8.4
RP	27	22	7	5	18	23	27	28	60	96	105
(%, YoY)	4.3	-45.9	-83.2	-80.6	-32.3	5.3	305.1	419.8	-54.6	58.6	10.2
NP	17	13	6	-3	13	16	19	20	34	69	77
(%, YoY)	6.7	-51.5	-72.2	-114.0	-24.4	27.0	198.7	흑전	-60.8	105.5	12.3
GP margin (%)	16.7	13.2	16.0	14.9	15.1	14.6	15.0	15.0	15.2	14.9	15.2
OP margin (%)	9.3	7.1	8.9	0.3	8.6	8.5	8.6	8.6	6.2	8.6	8.8
RP margin (%)	9.4	7.8	2.4	1.7	5.7	7.4	9.0	9.0	5.2	7.8	8.1
NP margin (%)	5.9	4.7	2.4	-0.9	4.1	5.3	6.5	6.5	2.9	5.6	6.0

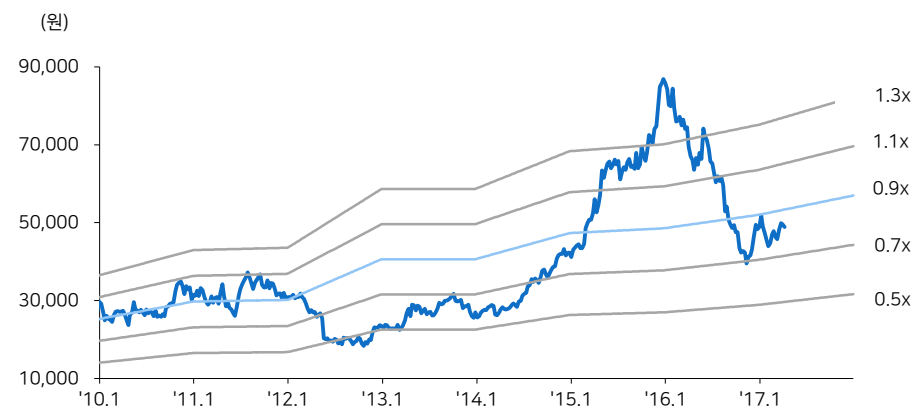
자료: S&T모티브, 메리츠증권 리서치센터

그림1 PER 밸류에이션, 14년 시작된 확대밸리 이전 수준으로 회귀했지만 회복 가시성 부족



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 PBR 밸류에이션, 14년 시작된 확대밸리 이전 수준으로 회귀했지만 회복 가시성 부족



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

S&T 모티브(064960)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,099	1,211	1,154	1,257	1,296
매출액증가율 (%)	25.6	10.1	-4.7	8.9	3.1
매출원가	951	991	978	1,048	1,099
매출총이익	148	219	175	209	196
판매비와관리비	79	96	104	78	82
영업이익	69	123	72	132	115
영업이익률 (%)	6.3	10.2	6.2	10.5	8.8
금융수익	5	9	12	-11	-9
종속/관계기업관련손익	0	-1	0	0	0
기타영업외손익	0	1	-23	1	0
세전계속사업이익	74	133	60	121	105
법인세비용	18	35	26	23	25
당기순이익	56	97	34	98	80
지배주주지분 순이익	54	86	34	69	77

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	44	70	106	136	149
당기순이익(손실)	56	97	34	73	80
유형자산감가상각비	22	24	24	26	28
무형자산상각비	1	2	2	2	3
운전자본의 증감	-30	-73	43	11	15
투자활동 현금흐름	-14	-12	-35	-120	-124
유형자산의 증가(CAPEX)	-34	-26	-40	-40	-40
투자자산의 감소(증가)	-4	0	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-56	-10	-17	-15	-15
차입금증감	-37	-25	0	0	0
자본의증가	0	0	0	0	0
현금의증가	-25	48	54	1	10
기초현금	119	93	142	196	197
기말현금	93	142	196	197	207

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	588	645	716	766	818
현금및현금성자산	93	142	196	197	207
매출채권	238	248	251	271	285
재고자산	161	149	142	152	160
비유동자산	527	527	532	549	564
유형자산	499	499	495	509	520
무형자산	12	13	16	18	20
투자자산	8	8	10	10	11
자산총계	1,115	1,173	1,248	1,316	1,382
유동부채	347	304	369	379	366
매입채무	209	185	187	198	207
단기차입금	20	0	0	0	0
유동성장기부채	6	0	0	0	0
비유동부채	108	100	91	91	90
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	455	404	459	470	456
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	45	52	53	53	53
기타포괄이익누계액	29	26	23	23	23
이익잉여금	436	509	531	584	662
비지배주주지분	83	109	108	112	114
자본총계	660	769	789	846	926

Key Financial Data

	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	7,632	8,404	8,011	8,727	8,996
EPS(지배주주)	3,753	5,942	2,330	4,789	5,379
CFPS	6,930	11,554	7,152	8,673	9,319
EBITDAPS	6,400	10,346	6,757	9,303	10,067
BPS	45,144	52,580	53,940	57,829	63,305
DPS	800	1,000	1,000	1,050	1,150
배당수익률(%)	1.6	2.0	2.0	2.1	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	13.0	8.2	21.0	10.2	9.1
PCR	7.1	4.2	6.8	5.6	5.2
PSR	6.4	5.8	6.1	5.6	5.4
PBR	1.1	0.9	0.9	0.8	0.8
EBITDA	922	1,490	973	1,340	1,450
EV/EBITDA	6.9	3.8	5.2	3.8	3.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.2	12.0	4.3	8.4	8.7
EBITDA 이익률	8.4	12.3	8.4	10.7	11.2
부채비율	68.9	52.5	58.2	55.6	49.3
금융비용부담률	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	4.5	28.1	656.7	1,205.5	1,050.3
매출채권회전율(x)	4.4	5.0	4.6	4.7	4.7
재고자산회전율(x)	7.1	8.3	7.9	7.9	8.1

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김준성)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 03월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

S&T 모티브(064960) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2016.07.04	산업분석	Trading Buy	70,000	김준성	
2016.07.28	산업분석	Trading Buy	70,000	김준성	
2016.10.10	기업브리프	Trading Buy	55,000	김준성	
2017.04.10	기업브리프	Trading Buy	55,000	김준성	