



BUY(Maintain)

목표주가: 59,000원

주가(10/30): 44,500원

시가총액: 8,057억원

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299 moonsu.chang@kiwoom.com

RA 정찬재

02) 3787-4743 jcjeong@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/30)		2,501.93pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	56,700 원	38,850 원
등락율	-21.60%	14.41%
수익률	절대	상대
1W	-7.4%	-11.4%
1M	-1.2%	-12.9%
1Y	4.0%	-16.1%

Company Data

발행주식수	14,623천주
일평균 거래량(3M)	62천주
외국인 지분율	14.7%
배당수익률(17E)	2.4%
BPS(17E)	54,535원
주요 주주	S&T홀딩스 37.3%
	국민연금공단 13.5%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	12,105	11,538	11,442	12,792
영업이익	1,231	716	994	1,059
EBITDA	1,490	973	1,239	1,300
세전이익	1,327	603	993	1,079
순이익	974	343	792	796
지배주주지분순이익	856	336	721	701
EPS(원)	5,852	2,295	4,928	4,790
증감율(%YoY)	39.4	-60.8	114.7	-2.8
PER(배)	14.7	21.3	9.0	9.3
PBR(배)	1.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	8.5	5.5	4.0	5.7
영업이익률(%)	10.2	6.2	8.7	8.3
순이익률(%)	8.0	3.0	6.9	6.2
ROE(%)	13.6	4.4	9.6	9.0
순부채비율(%)	-18.5	-24.8	-33.2	-8.3

Price Trend



3Q17 Review

S&T모티브 (064960)

일회성 환입 제외하면 모멘텀 부족



3Q17 영업이익은 8.1% yoy 증가한 265억원으로 컨센서스 240억원, 당사 예상 234억원을 각각 10.5%, 13.5% 상회했습니다. S&TC(산업설비)의 일회성 환입으로 영업이익이 79억원(OPM 44.4%)인 점을 제외 시 본업 실적은 예상대비 부진한 것으로 판단합니다. S&TC 매출액 감소폭이 -27% yoy로 큰 점, 본업에서의 실적 개선 모멘텀이 제한적인 점은 주가의 구조적 상승을 저해하는 요인으로 판단합니다.

>>> 3Q17 일회성 환입 제외 시 개선 없는 실적

- ① 3Q17 실적: 영업이익 265억원(+8.1% yoy) 기록해 컨센서스 11% 상회
 - 매출액 2,610억원(-5.6% yoy, -10.8% qoq), 영업이익 265억원(+8.1% yoy, +19.9% qoq, OPM 10.2%), 지배순이익 22.3억원(+243 % yoy, -25.1% qoq)
 - 영업이익은 컨센서스 240억원(OPM 8.2%), 당사 예상 234억원(OPM 8.3%)을 각각 10.5%, 13.5% 상회했으나 일회성 환입 40억원 제외 시 모멘텀 부재
- ② Key Takeaways: 전기차 수요 확대 vs. 환율에 취약한 손익 구조
 - 부분별: 방산부문과 S&TC 매출 부진으로 예상대비 매출액 시장 예상 하회. 다만 모터부문 매출 성장세는 여전히 높은 것으로 추정
 - S&TC: 매출액 404억원(-34.1% yoy), 영업이익 79억원(+45.4% yoy, OPM 44.4%) 기록. 원/달러 개선에도 일회성 환입 40억원 제외 시 영업이익 39억원(OPM 9.8%) 기록. 수익성은 예상보다 개선 적고, 매출 감소 큰 점 부담

>>> 전방 호조에도 모멘텀 악화 요인 상존

- ① 전방 수요 여전히 호조: 모터 부문 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 (EV 구동 Traction Motor, HEV용 HSG 모터 등)
- ② 리스크 요인: 방산 이익비중 회복 난항, S&TC 매출 감소

방산이익은 2017년 소총매출이연(1H17), 2018년 공군화기육상배치로 유지개선되나 과거수준 회복은 한계. 원/달러 환율 개선에도 S&TC 마진 회복 속도 더디고 매출 감소 심화되며 실적 모멘텀 악화, 본사 직수출 수익성 개선폭 미미해 Valuation 할증 근거인 이익 성장 지속성 확인 필요

>>> 탄력적인 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. 이익 회복 모멘텀이 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, S&TC 매출 증가 뚜렷, GM 코리아 철수 이슈 정리 시 주가 상승 탄력적일 전망

S&T모티브 3Q17 Review: 영업이익은 265억원을 기록해 컨센서스 10.5% 상회 (단위: 십억원, %, %p)

	3Q16	2Q17	3Q17P	% yoy	% qoq	Consensus	% Diff	키움 전망치	% Diff
매출액	276.4	292.7	261.0	(5.6)	(10.8)	291.9	(10.6)	282.5	(7.6)
영업이익	24.5	22.1	26.5	8.1	19.9	24.0	10.5	23.4	13.5
세전이익	6.6	40.7	30.7	365.8	(24.5)	28.3	8.4	28.4	8.2
지배순이익	6.5	29.8	22.3	243.1	(25.1)	20.2	10.2	20.9	6.5
영업이익률	8.9	7.6	10.2	0.2	1.6	8.2	0.9	8.3	0.8
세전이익률	2.4	13.9	11.8	8.2	(3.3)	9.7	0.8	10.0	0.5
지배순이익률	2.4	10.2	8.5	5.3	(2.5)	6.9	0.7	7.4	0.2

자료: S&T모티브, FnGuide, 키움증권

S&T모티브 실적 변경 내역 (단위: 십억원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변경률	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	1,172.3	1,321.0	1,144.2	1,279.2	(2.4)	(3.2)
영업이익	97.4	111.2	99.4	105.9	2.0	(4.8)
영업이익률(%)	8.3	8.4	8.7	8.3	0.4	(0.1)
EBITDA	121.9	135.3	123.9	130.0	1.6	(3.9)
EBITDA 이익률(%)	10.4	10.2	10.8	10.2	0.4	(0.1)
영업이익률	75.6	83.5	79.2	79.6	4.8	(4.7)

자료: S&T모티브, FnGuide, 키움증권

S&T모티브 목표주가 산출 내역

목표 PER	12.1	배 (a), 방산실적 안정기 PER band(7.9~12.1배) 상단
적용 EPS	4,790	원 (b), 2018년 예상 EPS
목표 주가	59,000	원 (a) x (b), 목표주가 유지
전일 종가	44,450	원 2017년 10월 30일 종가
주가상승여력	32.7	% 2017년 10월 30일 종가대비
투자 의견	BUY 투자 의견 유지	

자료: 키움증권

S&T모티브 PER Band



자료: Bloomberg, 키움증권

S&T모티브 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2017E	2018E	2019E
매출액	285.2	275.9	276.4	316.4	288.7	292.7	261.0	301.7	1,144.2	1,279.2	1,422.4
>차량부품	207.9	197.1	196.8	221.6	225.7	221.6	-	237.1	823.4	904.4	1,037.0
>산업설비	66.7	65.4	61.3	60.6	51.0	55.5	40.4	48.5	254.1	195.5	197.0
>방산기타	28.8	26.6	35.4	47.0	32.6	34.7	-	37.8	137.7	131.2	137.0
>조정	(18.2)	(13.3)	(17.2)	(12.7)	(20.7)	(19.1)	-	(21.7)	(61.4)	(86.9)	(91.9)
영업이익	26.5	19.6	24.5	1.0	27.5	22.1	26.5	23.1	99.4	105.9	118.1
세전이익	26.7	21.6	6.6	5.4	3.2	40.7	30.7	24.7	99.3	107.9	120.1
순이익	20.1	14.9	5.4	(6.0)	2.3	33.2	25.4	18.2	79.2	79.6	88.7
영업이익률	9.3	7.1	8.9	0.3	9.5	7.6	10.2	7.7	8.7	8.3	8.3
세전이익률	9.4	7.8	2.4	1.7	1.1	13.9	11.8	8.2	8.7	8.4	8.4
순이익률	7.0	5.4	2.0	(1.9)	0.8	11.3	9.7	6.0	6.9	6.2	6.2
% yoy											
매출액	1.3	(11.9)	(2.6)	(4.8)	1.2	6.1	(5.6)	(4.6)	(0.8)	11.8	11.2
>차량부품	3.4	(12.9)	(5.9)	5.5	8.6	12.4	-	7.0	(2.7)	9.8	14.7
>산업설비	3.9	0.7	(6.3)	(7.3)	(23.6)	(15.1)	(34.1)	(20.0)	(2.3)	(23.1)	0.8
>방산기타	(26.9)	(44.6)	22.6	(42.6)	13.4	30.4	-	(19.5)	(30.4)	(4.7)	4.4
>조정	(21.9)	(48.8)	(13.8)	(49.0)	13.6	43.3	-	70.2	(34.8)	41.5	5.7
영업이익	1.4	(43.2)	(15.7)	(97.1)	4.0	12.7	8.1	2,271.1	38.7	6.6	11.6
세전이익	4.3	(45.9)	(83.2)	(80.6)	(87.9)	88.5	365.8	356.3	64.6	8.7	11.4
순이익	7.1	(48.5)	(81.0)	(128.3)	(88.3)	122.8	370.8	(403.0)	130.5	0.5	11.4
% qoq											
매출액	(14.1)	(3.3)	0.2	14.5	(8.7)	1.4	(10.8)	15.6			
>차량부품	(1.0)	(5.2)	(0.2)	12.6	1.9	(1.8)	-	-			
>산업설비	2.1	(2.0)	(6.3)	(1.3)	(15.7)	8.9	(27.2)	19.8			
>방산기타	(64.8)	(7.5)	32.9	32.8	(30.5)	6.3	-	-			
>조정	(27.1)	(26.8)	28.9	(25.8)	62.3	(7.6)	-	-			
영업이익	(20.4)	(25.9)	25.0	(96.0)	2,722.7	(19.6)	19.9	(12.8)			
세전이익	(3.9)	(19.3)	(69.4)	(18.0)	(40.4)	1,161.3	(24.5)	(19.7)			
순이익	(5.6)	(25.7)	(63.7)	(211.2)	(139.1)	1,314.4	(23.4)	(28.4)			

주: 실적발표분기 부문별 실적은 당사 추정

자료: S&T모티브, Fnguide, 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	12,105	11,538	11,442	12,792	14,224
매출원가	9,912	9,784	9,496	10,507	11,728
매출총이익	2,193	1,754	1,946	2,285	2,497
판매비및일반관리비	962	1,038	952	1,226	1,315
영업이익	1,231	716	994	1,059	1,181
영업이익률(%)	10.2%	6.2%	8.7%	8.3%	8.3%
영업외손익	96	-114	-1	20	20
이자수익	14	14	7	7	7
배당금수익	3	0	0	0	0
외환이익	272	405	3,833	5,902	7,584
이자비용	4	0	1	0	0
외환손실	160	302	4,429	6,639	8,516
관계기업지분법손익	-5	-3	15	16	15
투자및기타자산처분손익	29	6	-9	-3	-1
금융상품평가및기타금융이익	-39	-2	20	12	5
기타	-13	-232	563	725	925
법인세차감전이익	1,327	603	993	1,079	1,201
법인세비용	353	260	201	283	315
유효법인세율(%)	26.6%	43.0%	20.2%	26.2%	26.2%
당기순이익	974	343	792	796	887
지배주주지분순이익(억원)	856	336	721	701	780
EBITDA	1,490	973	1,239	1,300	1,421
현금순이익(Cash Earnings)	1,233	600	1,037	1,037	1,126
수정당기순이익	982	341	783	789	883
증감율(% YoY)					
매출액	10.1	-4.7	-0.8	11.8	11.2
영업이익	78.4	-41.8	38.7	6.6	11.6
법인세차감전이익	79.8	-54.6	64.6	8.7	11.4
당기순이익	53.3	-64.7	130.5	0.5	11.4
지배주주지분 당기순이익	39.4	-60.8	114.7	-2.8	11.4
EBITDA	61.6	-34.7	27.3	4.9	9.3
EPS	39.4	-60.8	114.7	-2.8	11.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	6,454	7,163	7,997	6,529	7,382
현금및현금성자산	1,415	1,956	2,834	756	962
유동금융자산	8	3	3	4	4
매출채권및유동채권	3,527	3,782	3,751	4,193	4,663
채고자산	1,487	1,421	1,410	1,576	1,752
기타유동비금융자산	17	0	0	0	0
비유동자산	5,274	5,318	5,155	7,849	8,344
장기매출채권및기타비유동채권	52	89	88	98	109
투자자산	102	115	130	151	173
유형자산	4,992	4,954	4,729	4,515	4,581
무형자산	128	161	208	270	351
기타비유동자산	0	0	0	2,814	3,129
자산총계	11,728	12,482	13,153	14,378	15,726
유동부채	3,036	3,686	3,655	4,085	4,541
매입채무및기타유동채무	2,760	3,053	3,028	3,385	3,764
단기차입금	3	3	2	2	1
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	273	630	624	698	776
비유동부채	1,002	908	961	1,110	1,278
장기매입채무및비유동채무	17	14	14	15	17
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	985	894	947	1,094	1,260
부채총계	4,039	4,594	4,615	5,194	5,819
자본금	731	731	731	731	731
주식발행초과금	234	234	234	234	234
이익잉여금	5,092	5,313	5,911	6,482	7,120
기타자본	542	527	527	527	527
지배주주지분자본총계	6,599	6,806	7,404	7,975	8,613
비지배주주지분자본총계	1,089	1,082	1,134	1,209	1,294
자본총계	7,689	7,888	8,537	9,184	9,907
순차입금	-1,420	-1,956	-2,835	-758	-965
총차입금	3	3	2	2	1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	705	1,061	1,044	838	913
당기순이익	974	343	792	796	887
감가상각비	240	235	225	214	205
무형자산상각비	19	21	20	27	35
외환손익	-27	-87	596	737	932
자산처분손익	33	58	9	3	1
지분법손익	5	3	-15	-16	-15
영업활동자산부채 증감	-733	433	13	-187	-198
기타	194	55	-596	-737	-932
투자활동현금흐름	-124	-354	-77	-2,912	-709
투자자산의 처분	38	-14	-3	-9	-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	-2,814	-315
재무활동현금흐름	-100	-171	-90	-3	2
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	53	147	166
현금및현금성자산의순증가	482	541	878	-2,077	206
기초현금및현금성자산	934	1,415	1,956	2,834	756
기말현금및현금성자산	1,415	1,956	2,834	756	962
Gross Cash Flow	1,437	628	1,031	1,024	1,111
Op Free Cash Flow	138	648	943	768	550

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	5,852	2,295	4,928	4,790	5,335
BPS	45,130	46,542	50,630	54,535	58,899
주당EBITDA	10,190	6,655	8,471	8,890	9,715
CFPS	8,430	4,104	7,090	7,092	7,700
DPS	1,000	1,000	1,050	1,150	1,250
주가배수(배)					
PER	14.7	21.3	9.0	9.3	8.3
PBR	1.9	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	8.5	5.5	4.0	5.7	5.0
PCFR	10.2	11.9	6.3	6.3	5.8
수익성(%)					
영업이익률	10.2	6.2	8.7	8.3	8.3
순이익률	8.0	3.0	6.9	6.2	6.2
EBITDA margin	12.3	8.4	10.8	10.2	10.0
총자산이익률(ROA)	8.5	2.8	6.2	5.8	5.9
자기자본이익률(ROE)	13.6	4.4	9.6	9.0	9.3
투자자본이익률(ROIC)	12.9	5.9	11.4	12.3	13.3
안정성(%)					
부채비율	52.5	58.2	54.1	56.6	58.7
순차입금비율	-18.5	-24.8	-33.2	-8.3	-9.7
이자보상배율(배)	281.1	6,567.2	797.3	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	3.5	3.2	3.0	3.2	3.2
재고자산회전율	7.8	7.9	8.1	8.6	8.5
매입채무회전율	4.2	4.0	3.8	4.0	4.0

Compliance Notice

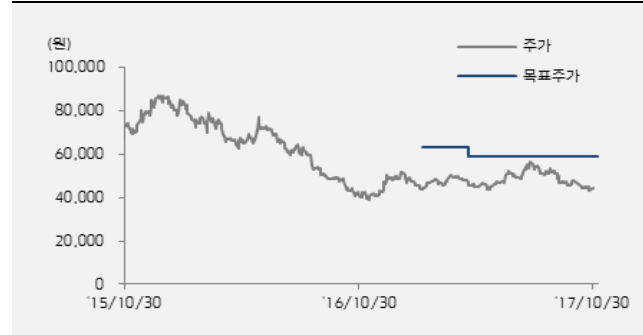
- 당사는 10월 30일 현재 'S&T모티브 (064960)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
S&T모티브 (064960)	2017/01/17	Buy(Initiate)	63,000원	6개월	-24.29	-21.51
	2017/01/24	Buy(Maintain)	63,000원	6개월	-24.90	-20.16
	2017/04/19	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-22.22	-21.69
	2017/04/27	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-19.32	-8.47
	2017/07/19	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-18.17	-3.90
	2017/07/28	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-17.28	-3.90
	2017/10/18	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-17.25	-3.90
	2017/10/31	Buy(Maintain)	59,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%