



## BUY(Maintain)

목표주가: 59,000원

주가(01/24): 50,700원

시가총액: 7,414억원

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com



## Stock Data

KOSPI (01/24)	2,538.00pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	56,700 원
등락률	-10.58%
수익률	절대 상대
1W	10.3%
1M	-10.6%
1Y	7.2%
	-6.1%
	-13.6%
	-12.8%

## Company Data

발행주식수	14,623천주
일평균 거래량(3M)	55천주
외국인 지분율	14.7%
배당수익률(17E)	2.4%
BPS(17E)	53,390원
주요 주주	S&T홀딩스 37.3%
	국민연금공단 13.2%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	11,538	11,375	12,534	13,952
영업이익	716	956	1,029	1,150
EBITDA	973	1,201	1,270	1,390
세전이익	603	740	1,000	1,120
순이익	343	659	738	827
지배주주지분순이익	336	604	649	728
EPS(원)	2,295	4,131	4,441	4,975
증감률(%YoY)	-60.8	80.0	7.5	12.0
PER(배)	21.3	11.3	10.7	9.5
PBR(배)	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	5.5	4.2	5.9	5.3
영업이익률(%)	6.2	8.4	8.2	8.2
순이익률(%)	3.0	5.8	5.9	5.9
ROE(%)	4.4	8.1	8.5	8.9
순부채비율(%)	-24.8	-32.3	-7.3	-8.4

## Price Trend



## 4Q17 Review

## S&amp;T모티브 (064960)

## 원/달러 하락에 더욱 민감했던 부진한 실적



4Q17 영업이익은 1,886% YoY 증가한 194억원으로 컨센서스 285억원, 당사 예상 232억원을 각각 31.9%, 23.2% 하회했습니다. 원/달러 하락으로 S&TC(산업설비) 영업이익이 12억원(OPM 3.4%)로 매우 부진, 본업 수출 수익성 부진에 기인합니다. S&TC 매출액 감소폭이 -39% YoY로 큰 점, 본업에서의 실적 개선 모멘텀이 제한적인 점은 주가의 구조적 상승을 저해하는 요인으로 판단합니다.

## &gt;&gt;&gt; 4Q17 원화 강세로 부진한 실적 기록

## ① 4Q17 실적: 영업이익 194억원(+1,886% YoY) 기록해 컨센서스 32% 하회

- 매출액 2,950억원(-6.8% YoY, +13.0% qoq), 영업이익 194억원(+1,886% YoY, -26.9% qoq, OPM 6.6%), 순이익 50억원(-280 % YoY, -77.7% qoq)
- 영업이익은 컨센서스 285억원(OPM 8.9%), 당사 예상 232억원(OPM 7.9%)을 각각 31.9%, 23.2% 하회해 환율에 민감한 실적 확인

## ② Key Takeaways: 전기차 수요 확대 vs. 환율에 취약한 손익 구조

- **부분별:** 방산부문 예상 상회, 모터 부문 고성장은 예상대비 상회했으나, S&TC 매출 부진으로 매출액 시장 예상 하회
- **S&TC:** 매출액 371억원(-38.8% YoY), 영업이익 12억원(-27.9% YoY, OPM 3.4%) 기록. 원/달러 하락으로 통상 50억원 내외 영업이익대비 부진한 실적 기록. 원화 강세로 예상보다 수익성 악화 심하고, 매출 감소 큰 점 부담

## &gt;&gt;&gt; 전방 호조에도 모멘텀 제한. 현대차그룹 종속 해결 필요

## 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. 다만 GM의 전기차 강화 전략 기대감과 달리 친환경차 모터의 경우 현대차그룹 종속도가 높고, 독점력이 약해지는 점은 부담(EV Traction Motor, HEV HSG 모터 등)

## ② 리스크 요인: 원화 강세에 더욱 민감한 실적, 방산 및 S&amp;TC 개선 제한

방산이익은 2017년 소총매출이연(1H17), 2018년 공군화기육상배치로 유지개선되나 과거수준 회복은 한계. 원/달러 환율 악화로 S&TC 부진 지속되고 매출 감소 심화되어 실적 모멘텀 약화, 본사 직수출 수익성 개선폭 미미해 Valuation 할증 근거인 이익 성장 지속성 확인 필요

## &gt;&gt;&gt; 원/달러 하락으로 이익 추정치 하향

## ① S&amp;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&amp;T모티브는 1) 방산의 고수익성과 안정된 Cash Flow, 2) 2013년 이후 이익 성장 모멘텀 커 multiple 할증 근거. 방산 비중 회복은 지연되며 이익(EPS) 성장 지속성 약화. 주가 회복을 염두한 Buy Call(매수 적기 전략)은 시기 상조. 특히 방산 해외(및 국내) 수주, 현대차향 수주 확대, S&amp;TC 매출 성장, GM코리아 철수 이슈 정리 시 주가 상승 탄력 기대. 친환경차(전기차, 수소차) 구동모터 확대로 수요 개선 기대 있으나 현대차그룹 종속 해결 필요

## S&amp;T모티브 4Q17 Review: 영업이익은 194억원을 기록해 컨센서스 31.9% 하회 (단위: 십억원, %, %p)

	4Q16	3Q17	4Q17P	% yoy	% qoq	Consensus	% Diff	카운 전망치	% Diff
매출액	316.4	261.0	295.0	(6.8)	13.0	319.4	(7.6)	294.9	0.0
영업이익	1.0	26.5	19.4	1,888.5	(26.9)	28.5	(31.9)	23.2	(16.5)
세전이익	5.4	30.7	(0.6)	(111.3)	(102.0)	28.8	(102.1)	24.7	(102.5)
지배순이익	(2.8)	22.3	5.0	(280.0)	(77.7)	18.9	(73.6)	18.2	(72.7)
영업이익률	0.3	10.2	6.6	6.3	(3.6)	8.9	(2.3)	7.9	(11.5)
세전이익률	1.7	11.8	(0.2)	(1.9)	(12.0)	9.0	(9.2)	8.4	(20.3)
지배순이익률	(0.9)	8.5	1.7	2.6	(6.9)	5.9	(4.2)	6.2	(13.0)

자료: S&amp;T모티브, FnGuide, 키움증권

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

	수정 전		수정 후		변경률	
	2017E	2018E	2017P	2018E	2017P	2018E
매출액	1,137.4	1,279.2	1,137.5	1,253.4	0.0	(2.0)
영업이익	99.5	105.7	95.6	102.9	(3.9)	(2.6)
영업이익률(%)	8.7	8.3	8.4	8.2	(0.3)	(0.0)
EBITDA	124.0	129.8	120.1	127.0	(3.1)	(2.1)
EBITDA 이익률(%)	10.9	10.1	10.6	10.1	(0.3)	(0.0)
영업이익률	79.2	82.2	65.9	73.8	(16.7)	(10.2)

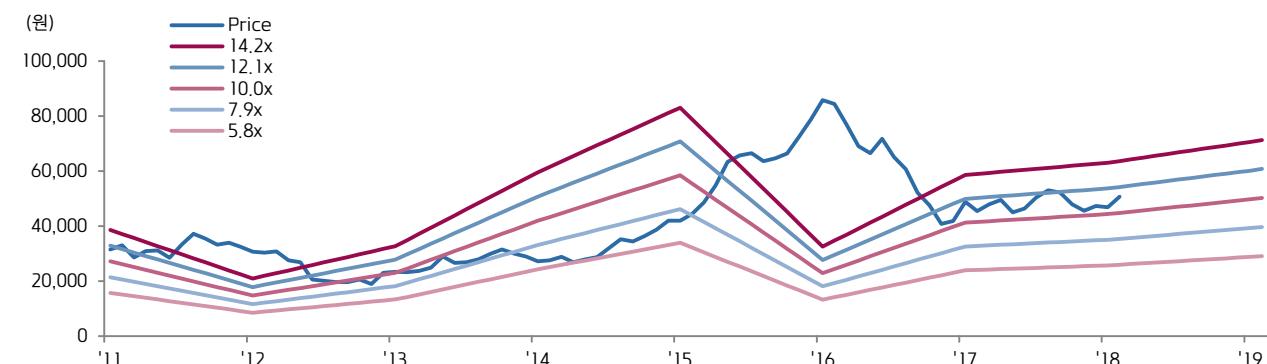
자료: S&amp;T모티브, FnGuide, 키움증권

## S&amp;T모티브 목표주가 산출 내역

목표 PER	12.1	배(a), 방산실적 안정기 PER band(7.9~12.1배) 상단
적용 EPS	4,441	원(b), 2018년 예상 EPS
목표 주가	59,000	원(a) x (b), 목표주가 유지 (추정치 하락에도 변경률 10% 미만으로 미미해 유지)
전일 종가	50,700	원 2018년 1월 24일 종가
주가상승여력	16.4	% 2018년 1월 24일 종가대비
투자의견	BUY	투자의견 유지

자료: 키움증권

## S&amp;T모티브 PER Band



자료: Bloomberg, 키움증권

## S&amp;T모티브 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017P	2018E	2019E
매출액	288.7	292.7	261.0	295.0	305.1	315.6	298.8	334.0	1,137.5	1,253.4	1,395.2
)차량부품	225.7	221.6	221.2	225.8	248.7	254.6	258.7	265.5	823.4	894.2	1,027.6
)산업설비	51.0	55.5	40.4	37.1	41.5	48.3	43.1	39.3	254.1	184.1	172.2
)방산기타	32.6	34.7	18.1	52.2	36.7	35.3	18.4	53.1	137.7	137.6	143.6
)조정	(20.7)	(19.1)	(18.7)	(20.0)	(21.9)	(22.7)	(21.5)	(24.0)	(61.4)	(78.5)	(90.0)
영업이익	27.5	22.1	26.5	19.4	25.0	26.1	24.2	27.6	95.6	102.9	115.0
세전이익	3.2	40.7	30.7	(0.6)	27.1	24.0	22.1	26.9	74.0	100.0	112.0
순이익	2.3	33.2	25.4	5.0	20.0	17.7	16.3	19.9	65.9	73.8	82.7
영업이익률	9.5	7.6	10.2	6.6	8.2	8.3	8.1	8.3	8.4	8.2	8.2
세전이익률	1.1	13.9	11.8	(0.2)	8.9	7.6	7.4	8.1	6.5	8.0	8.0
순이익률	0.8	11.3	9.7	1.7	6.5	5.6	5.4	5.9	5.8	5.9	5.9
% yoy											
매출액	1.2	6.1	(5.6)	(6.8)	5.7	7.8	14.5	13.2	(1.4)	10.2	11.3
)차량부품	8.6	12.4	12.4	1.9	10.2	14.9	17.0	17.6	(2.7)	8.6	14.9
)산업설비	(23.6)	(15.1)	(34.1)	(38.8)	(18.6)	(13.0)	6.5	6.0	(2.3)	(27.5)	(6.4)
)방산기타	13.4	30.4	(48.8)	11.1	12.4	1.8	1.5	1.9	(30.4)	(0.1)	4.3
)조정	13.6	43.3	9.0	57.5	6.0	18.7	14.6	19.6	(34.8)	27.8	14.6
영업이익	4.0	12.7	8.1	1,888.6	(9.2)	17.7	(8.7)	42.4	33.5	7.6	11.8
세전이익	(87.9)	88.5	365.8	(111.3)	739.3	(41.0)	(28.2)	(4,505.6)	22.7	35.2	12.0
순이익	(88.3)	122.8	370.8	(182.6)	750.8	(46.7)	(36.0)	300.4	92.0	11.9	12.0
% qoq											
매출액	(8.7)	1.4	(10.8)	13.0	3.4	3.4	(5.3)	11.8			
)차량부품	1.9	(1.8)	(0.2)	2.1	10.1	2.4	1.6	2.6			
)산업설비	(15.7)	8.9	(27.2)	(8.3)	12.0	16.4	(10.9)	(8.7)			
)방산기타	(30.5)	6.3	(47.8)	187.8	(29.6)	(3.8)	(47.9)	188.7			
)조정	62.3	(7.6)	(1.9)	7.1	9.3	3.4	(5.3)	11.8			
영업이익	2,722.7	(19.6)	19.9	(26.9)	28.9	4.1	(7.0)	14.1			
세전이익	(40.4)	1,161.3	(24.5)	(102.0)	(4,531.0)	(11.3)	(8.1)	22.0			
순이익	(139.1)	1,314.4	(23.4)	(80.5)	302.7	(11.3)	(8.1)	22.0			

자료: S&amp;T모티브, Fnguide, 키움증권 추정

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	12,105	11,538	11,375	12,534	13,952
매출원가	9,912	9,784	9,521	10,327	11,532
매출총이익	2,193	1,754	1,854	2,207	2,420
판매비및일반관리비	962	1,038	898	1,178	1,269
영업이익	1,231	716	956	1,029	1,150
영업이익률(%)	10.2%	6.2%	8.4%	8.2%	8.2%
영업외손익	96	-114	-216	-29	-30
이자수익	14	14	7	4	4
배당금수익	3	0	0	0	0
외환이익	272	405	2,917	4,594	6,051
이자비용	4	0	1	0	0
외환손실	160	302	2,350	3,454	4,524
관계기업지분법손익	-5	-3	10	9	9
투자및기타자산처분손익	29	6	-7	-2	-1
금융상품평가및기타금융이익	-39	-2	0	0	0
기타	-13	-232	-792	-1,181	-1,570
법인세차감전이익	1,327	603	740	1,000	1,120
법인세비용	353	260	81	262	294
유효법인세율 (%)	26.6%	43.0%	10.9%	26.2%	26.2%
당기순이익	974	343	659	738	827
지배주주지분순이익(억원)	856	336	604	649	728
EBITDA	1,490	973	1,201	1,270	1,390
현금순이익(Cash Earnings)	1,233	600	904	979	1,066
수정당기순이익	982	341	665	739	827
증감율(%), YoY					
매출액	10.1	-4.7	-1.4	10.2	11.3
영업이익	78.4	-41.8	33.5	7.6	11.8
법인세차감전이익	79.8	-54.6	22.7	35.2	12.0
당기순이익	53.3	-64.7	92.0	11.9	12.0
지배주주지분 당기순이익	39.4	-60.8	80.0	7.5	12.0
EBITDA	61.6	-34.7	23.4	5.7	9.4
EPS	39.4	-60.8	80.0	7.5	12.0

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	6,454	7,163	7,845	6,311	7,107
현금및현금성자산	1,415	1,956	2,712	654	810
유동금융자산	8	3	3	4	4
매출채권및유동채권	3,527	3,782	3,729	4,109	4,574
재고자산	1,487	1,421	1,401	1,544	1,719
기타유동금융자산	17	0	0	0	0
비유동자산	5,274	5,318	5,149	7,778	8,263
장기매출채권및기타비유동채권	52	89	87	96	107
투자자산	102	115	124	139	154
유형자산	4,992	4,954	4,729	4,515	4,581
무형자산	128	161	208	270	351
기타비유동자산	0	0	0	2,757	3,069
자산총계	11,728	12,482	12,995	14,088	15,369
유동부채	3,036	3,686	3,633	4,002	4,454
매입채무및기타유동채무	2,760	3,053	3,010	3,317	3,692
단기차입금	3	3	2	2	1
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	273	630	621	684	761
비유동부채	1,002	908	957	1,092	1,258
장기매입채무및비유동채무	17	14	14	15	17
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	985	894	943	1,077	1,241
부채총계	4,039	4,594	4,590	5,095	5,712
자본금	731	731	731	731	731
주식발행초과금	234	234	234	234	234
이익잉여금	5,092	5,313	5,795	6,315	6,900
기타자본	542	527	527	527	527
지배주주지분자본총계	6,599	6,806	7,287	7,807	8,393
비지배주주지분자본총계	1,089	1,082	1,118	1,186	1,264
자본총계	7,689	7,888	8,405	8,994	9,657
순차입금	-1,420	-1,956	-2,713	-656	-813
총차입금	3	3	2	2	1

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	705	1,061	924	811	862
당기순이익	974	343	659	738	827
감가상각비	240	235	225	214	205
무형자산상각비	19	21	20	27	35
외환손익	-27	-87	-567	-1,140	-1,527
자산처분손익	33	58	7	2	1
지분법손익	5	3	-10	-9	-9
영업활동자산부채 증감	-733	433	23	-160	-196
기타	194	55	566	1,140	1,527
투자활동현금흐름	-124	-354	-74	-2,853	-706
투자자산의 처분	38	-14	0	-7	-7
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	-2,757	-312
재무활동현금흐름	-100	-171	-94	-16	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	49	134	164
현금및현금성자산의순증가	482	541	756	-2,058	156
기초현금및현금성자산	934	1,415	1,956	2,712	654
기말현금및현금성자산	1,415	1,956	2,712	654	810
Gross Cash Flow	1,437	628	901	972	1,058
Op Free Cash Flow	138	648	924	772	529

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	5,852	2,295	4,131	4,441	4,975
BPS	45,130	46,542	49,834	53,390	57,394
주당EBITDA	10,190	6,655	8,216	8,688	9,504
CFPS	8,430	4,104	6,185	6,696	7,291
DPS	1,000	1,000	1,050	1,150	1,250
주가배수(배)					
PER	14.7	21.3	11.3	10.7	9.5
PBR	1.9	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.5	5.5	4.2	5.9	5.3
PCFR	10.2	11.9	7.6	7.1	6.5
수익성(%)					
영업이익률	10.2	6.2	8.4	8.2	8.2
순이익률	8.0	3.0	5.8	5.9	5.9
EBITDA margin	12.3	8.4	10.6	10.1	10.0
총자산이익률(ROA)	8.5	2.8	5.2	5.5	5.6
자기자본이익률(ROE)	13.6	4.4	8.1	8.5	8.9
투하자본이익률(ROIC)	12.9	5.9	11.0	12.0	13.0
안정성(%)					
부채비율	52.5	58.2	54.6	56.6	59.2
순차입금비율	-18.5	-24.8	-32.3	-7.3	-8.4
이자보상배율(배)	281.1	6,567.2	767.3	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	3.5	3.2	3.0	3.2	3.2
재고자산회전율	7.8	7.9	8.1	8.5	8.6
매입채무회전율	4.2	4.0	3.8	4.0	4.0

## Compliance Notice

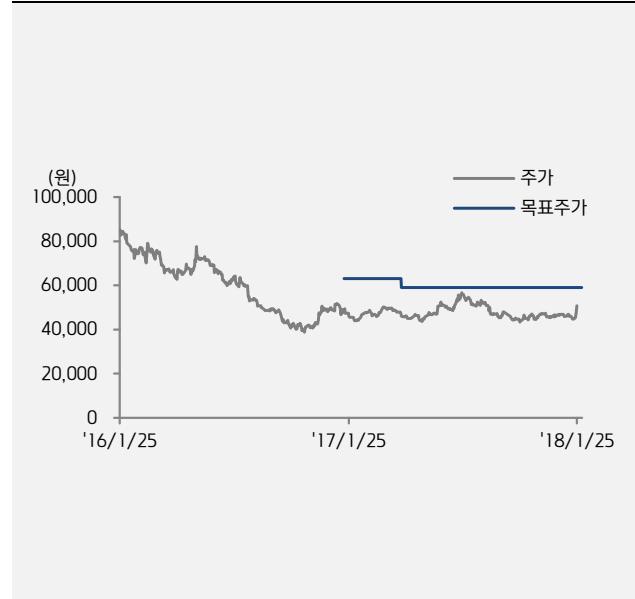
- 당사는 1월 24일 현재 'S&T모티브 (064960)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				목표가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
<b>S&amp;T모티브 (064960)</b>	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	-24.80	-23.47
	2017/10/31	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-23.61	-20.17
	2017/11/21	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-22.34	-19.66
	2018/01/17	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-24.03	-23.47
	2017/10/18	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-24.80	-23.47
	2017/10/31	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-23.61	-20.17
	2017/11/21	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-22.34	-19.66
	2018/01/17	Buy(Maintain)	59,000원	6개월	-22.33	-14.07
	2018/01/25	Buy(Maintain)	59,000원			

\*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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%