

# S&T모티브(064960)

하회

부합

상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 성장성 둔화

한국GM 부진, 원화 강세, 자회사 부진, 방산 경쟁심화로 부진한 1분기 실적  
실적부진 요인들이 단기간에 해소되기 어려워 보여  
중립으로 투자의견 하향

### Facts: 부진한 1분기 실적

S&T모티브가 부진한 1분기 실적을 발표했다. 매출액이 2,398억원으로 추정치와 컨센서스를 각각 22%, 20% 하회했으며, 영업이익이 107억원으로(OPS 4.5%, -5%p YoY) 추정치와 컨센서스를 각각 58%, 56% 하회했다. 이는 한국GM 판매부진, 원화 강세, 그리고 자회사 S&TC의 실적부진 때문이다. 여기에 17년 1분기의 방산부문 호조도 높은 기저로 작용했다.

### Pros & cons: 쉽지 않은 구간

1분기 실적부진을 유발한 요인들이 단기간에 해소되기 어려워 보인다. 첫 번째, 한국GM의 판매량 감소가 길어지고 있다. 군산공장(26만대)을 폐쇄하며 생산설비가 91만대에서 65만대로 줄었다. 11~13년 연평균 80만대 수준이었던 판매량은 14~17년 연평균 59만대(17년은 52만대) 수준으로 내려왔다. 두 번째, 원화 강세 구간 진입이다. 당시 이코노미스트는 글로벌 경기반등과 지정학적 리스크 완화로 원화 강세 지속을 전망하고 있다. S&T모티브는 수출비중이 높아(17년 78.6%) 원화 강세에 취약하다. 세 번째, S&TC의 수주가뭄이 심화되고 있다. 수주잔고는 13년에 2,556억원으로 정점을 찍은 뒤 17년 1,136억원까지 지속적으로 감소했다. 마지막으로 방산 부문에 16년 도입된 경쟁입찰의 영향이 점차 나타나고 있다.

### Action: 중립으로 투자의견 하향

S&T모티브에 대한 투자의견을 중립으로 하향한다. 샤시 부문과 모터 부문의 성장성은 여전하다. 샤시 부문은 글로벌 GM 향 오일펌프 납품이 증가하고 있고, 모터 부문은 친환경차 및 변속기(DCT) 향 수요가 늘고 있다. 그러나 한국GM 판매부진, 원화 강세, 자회사 실적부진, 방산 경쟁심화의 여파가 길어지면서 실적이 예상보다 더디게 증가할 전망이다. 향후 반등 시점은 이러한 요인들의 완화여부에 달려있다.

## 중립(하향)

### Stock Data

KOSPI(4/24)	2,464
주가(4/24)	34,550
시가총액(십억원)	505
발행주식수(백만)	15
52주 최고/최저가(원)	56,700/34,550
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,494
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.7/15.6
주요주주(%)	S&T홀딩스 외 1 인
국민연금	37.3
	13.3

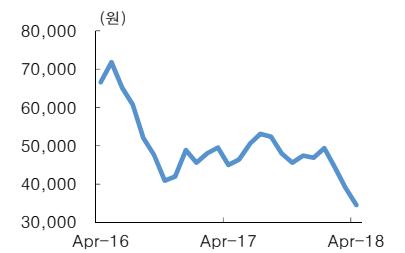
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	12.0	14.2	12.3
PBR(x)	1.0	0.8	0.8
ROE(%)	8.1	5.7	6.4
DY(%)	2.1	2.5	2.5
EV/EBITDA(x)	4.5	4.7	3.8
EPS(원)	3,888	2,860	3,295
BPS(원)	49,272	50,851	52,847

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(13.1)	(22.7)	(24.5)
KOSPI 대비(%p)	(15.0)	(21.6)	(37.8)

### 주가추이

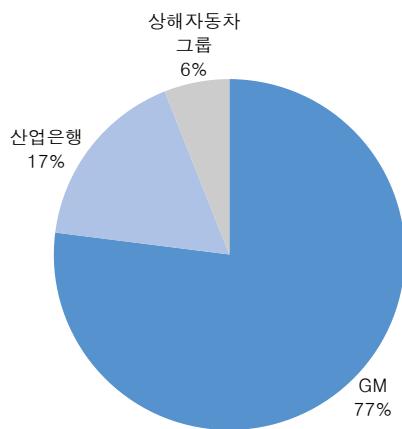


자료: WISEfn

김진우, CFA

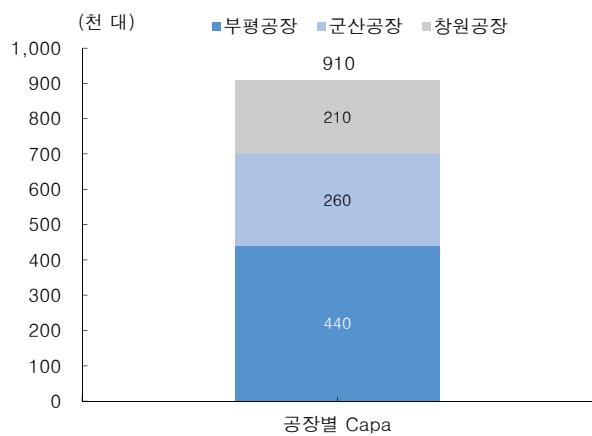
jinwoo.kim@truefriend.com

[그림 1] 한국GM 주주구성



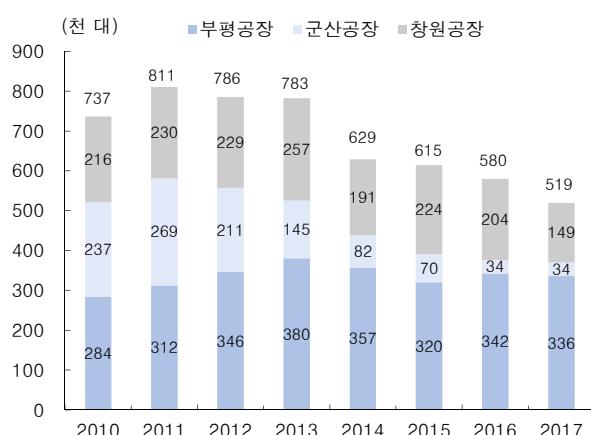
자료: 한국투자증권  
주: 2018년 4월 기준

[그림 2] 공장별 capacity



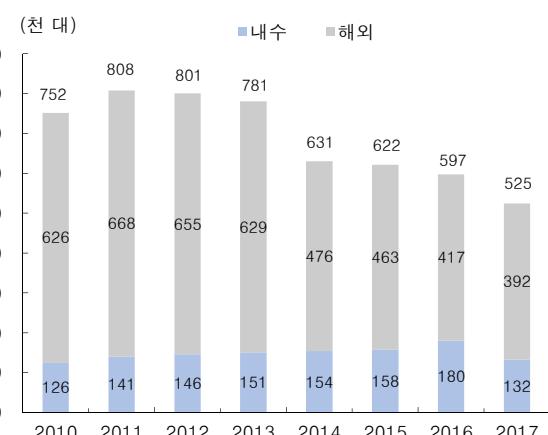
자료: Marklines, 한국투자증권

[그림 3] 한국GM 공장별 생산 현황



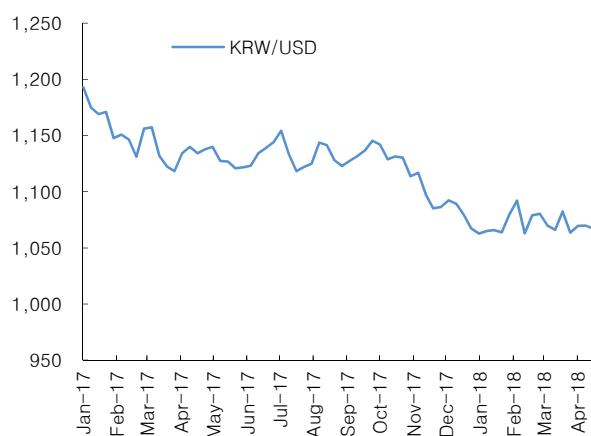
자료: Marklines, 한국투자증권

[그림 4] 한국GM 판매 현황



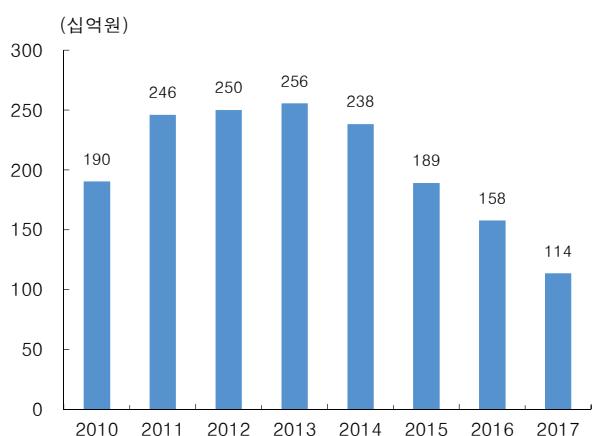
자료: 한국 GM, 한국투자증권

[그림 5] KRW/USD 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] S&amp;TC 수주잔고 추이



자료: S&TC, 한국투자증권

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	288.7	292.7	261.0	295.0	239.8	(18.7)	(16.9)	298.7
영업이익	27.5	22.1	26.5	20.5	10.7	(47.7)	(61.1)	24.4
영업이익률(%)	9.5	7.6	10.2	7.0	4.5	(2.5)	(5.0)	8.2
세전이익	3.2	40.7	30.7	(2.6)	11.3	흑전	251.2	23.2
순이익	4.0	29.8	22.3	0.8	8.6	953.9	115.7	16.1

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기준전망		수정전망		차이	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	1,282	1,448	1,168	1,316	(8.9)	(9.1)
영업이익	112	125	73	89	(34.4)	(28.8)
영업이익률	8.7	8.6	6.3	6.8	(2.4)	(1.9)
순이익	75	82	42	48	(43.9)	(41.6)

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 2018년 실적 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %)

	기준전망	수정전망	차이
차부품	558	528	(5.4)
전자	110	114	3.4
모터	388	371	(4.6)
방산	144	104	(27.6)
자회사	98	78	(20.5)

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 S&amp;T모티브 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	289	293	261	295	240	287	286	356	1,154	1,137	1,168	1,316	1,417
영업이익	28	22	27	21	11	17	19	26	72	97	73	89	97
영업이익률	9.5	7.6	10.2	7.0	4.5	6.1	6.8	7.2	6.2	8.5	6.3	6.8	6.8
세전이익	3	41	31	(3)	11	11	13	20	60	72	56	65	74
지배주주순이익	4	30	22	1	9	9	10	15	34	57	42	48	55
YoY													
매출액	1.2	6.1	(5.6)	(6.8)	(16.9)	(1.9)	9.4	20.6	(4.7)	(1.4)	2.7	12.7	7.6
영업이익	4.0	12.7	8.1	2,001.9	(61.1)	(21.1)	(27.0)	25.7	(41.8)	35.0	(24.2)	21.3	8.9
순이익	(76.6)	131.3	243.1	흑전	115.7	(71.3)	(55.3)	1,714.2	(60.8)	69.4	(26.4)	15.2	14.8
부문별 매출액													
사시	125	131	118	124	127	144	126	131	425	498	528	548	568
전장	26	23	26	25	27	25	28	34	112	106	114	123	133
모터	76	69	77	77	88	80	89	113	295	320	371	443	493
방산	32	32	18	52	5	10	31	57	134	135	104	124	144
부문별 매출 비중													
사시	48.2	51.2	49.5	44.6	51.3	55.5	45.9	39.1	44.0	47.0	47.3	44.3	42.5
전장	9.9	9.1	10.8	9.0	11.1	9.6	10.1	10.1	11.6	10.0	10.2	9.9	10.0
모터	29.3	27.0	32.2	27.6	35.5	30.9	32.6	33.7	30.5	30.2	33.2	35.8	36.8
방산	12.6	12.6	7.5	18.8	2.1	4.0	11.4	17.0	13.9	12.7	9.3	10.0	10.8
YoY													
사시	19.9	37.1	14.8	1.2	1.8	10.1	6.0	6.0	(6.9)	17.2	6.0	3.8	3.6
전장	(8.5)	(16.4)	(8.1)	(11.3)	7.2	7.2	7.2	35.6	(3.5)	(5.2)	7.2	7.8	8.3
모터	(1.4)	(7.4)	16.8	(1.1)	15.9	15.9	15.9	47.3	2.9	8.3	15.9	19.6	11.3
방산	15.9	28.5	(48.7)	13.3	(84.0)	(67.8)	73.5	9.7	(27.2)	0.5	(22.9)	19.2	16.1

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 사시(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 출력력이 엔진의 배기량과 유사한 개념
- 시동모터(Start motor): 차량을 정지상태에서 움직이기 위해 큰 힘(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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	716	708	716	807	869
현금성자산	196	226	222	250	269
매출채권및기타채권	348	319	328	370	398
재고자산	142	131	135	152	163
비유동자산	532	519	518	541	563
투자자산	10	8	8	9	10
유형자산	495	486	484	503	522
무형자산	16	20	21	23	25
자산총계	1,248	1,226	1,235	1,348	1,431
유동부채	369	305	286	357	393
매입채무및기타채무	257	264	271	305	329
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	91	93	95	107	116
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	459	398	381	464	509
지배주주지분	681	721	744	773	809
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	53	55	55	55	55
기타자본	23	23	23	23	23
이익잉여금	531	572	599	631	671
비지배주주지분	108	108	110	111	113
자본총계	789	829	853	884	922

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,154	1,137	1,168	1,316	1,417
매출원가	978	962	1,007	1,129	1,213
매출총이익	175	175	161	188	203
판매관리비	104	79	88	99	106
영업이익	72	97	73	89	97
금융수익	42	22	29	29	29
이자수익	1	1	1	1	1
금융비용	31	53	53	53	53
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(23)	6	0	(0)	2
관계기업관련손익	(0)	0	0	0	0
세전계속사업이익	60	72	56	65	74
법인세비용	26	13	13	16	18
연결당기순이익	34	59	43	49	56
지배주주지분순이익	34	57	42	48	55
기타포괄이익	3	(4)	(4)	(4)	(4)
총포괄이익	37	55	39	46	53
지배주주지분포괄이익	36	53	38	44	51
EBITDA	97	126	103	120	131

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	106	70	44	102	95
당기순이익	34	59	43	49	56
유형자산감가상각비	24	27	26	28	31
무형자산상각비	2	3	3	3	4
자산부채변동	43	(3)	(30)	15	(1)
기타	3	(16)	2	7	5
투자활동현금흐름	(35)	(21)	(32)	(58)	(59)
유형자산투자	(40)	(19)	(31)	(53)	(57)
유형자산매각	12	0	5	6	7
투자자산순증	(1)	0	(4)	(4)	(4)
무형자산순증	(5)	(8)	(3)	(6)	(5)
기타	(1)	6	1	(1)	0
재무활동현금흐름	(17)	(16)	(16)	(16)	(17)
자본의증가	2	0	0	0	0
차입금의순증	(0)	(0)	0	0	0
배당금지급	(16)	(15)	(15)	(15)	(15)
기타	(3)	(1)	(1)	(1)	(2)
기타현금흐름	0	(3)	0	0	0
현금의증가	54	31	(4)	28	19

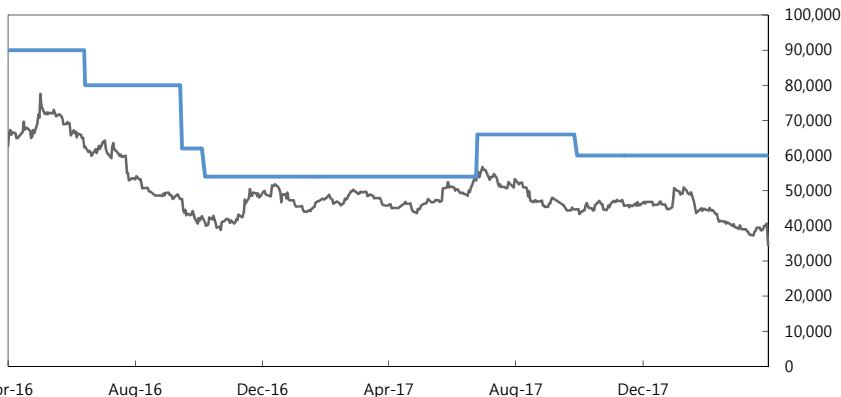
## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,316	3,888	2,860	3,295	3,784
BPS	46,542	49,272	50,851	52,847	55,322
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
성장성(%), YoY					
매출증가율	(4.7)	(1.4)	2.7	12.7	7.6
영업이익증가율	(41.8)	35.0	(24.2)	21.3	8.9
순이익증가율	(60.8)	69.4	(26.4)	15.2	14.8
EPS증가율	(61.6)	67.9	(26.4)	15.2	14.8
EBITDA증가율	(34.7)	29.5	(18.5)	17.0	9.3
수익성(%)					
영업이익률	6.2	8.5	6.3	6.8	6.8
순이익률	2.9	5.0	3.6	3.7	3.9
EBITDA Margin	8.4	11.1	8.8	9.1	9.3
ROA	2.8	4.8	3.5	3.8	4.1
ROE	5.0	8.1	5.7	6.4	7.0
배당수익률	2.0	2.1	2.5	2.5	2.5
배당성향	43.6	25.7	35.0	30.3	26.4
안정성					
순차입금(십억원)	(196)	(228)	(224)	(252)	(271)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	21.1	12.0	14.2	12.3	10.7
PBR	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.5	4.5	4.7	3.8	3.3

주: K-IFRS (연결) 기준

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	피리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
S&T모티브(064960)	2016.04.06	매수	90,000원	-24.4	-13.9
	2016.07.08	매수	80,000원	-30.9	-19.6
	2016.10.09	매수	62,000원	-30.7	-28.1
	2016.10.31	매수	54,000원	-13.2	0.0
	2017.07.19	매수	66,000원	-24.4	-14.1
	2017.10.23	매수	60,000원	-26.0	-15.2
	2018.04.24	중립	-	-	-



### Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 24일 현재 S&T모티브 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

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

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

\* 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 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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 돋기 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.