

S&T모티브

HOLD(하향)

064960 기업분석 |

목표주가(하향)	37,000원	현재주가(04/24)	34,550원	Up/Downside	+7.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2018. 04. 25

사라진 프리미엄의 근거

News

1Q18, Shock: S&T모티브는 1Q18에 매출액 2,398억원 (-16.9%YoY, -18.7% QoQ), 영업이익 107억원 (-61.1%YoY, -47.7%QoQ)으로 시장기대치를 대폭 하회했다. 1Q18 평균 원/달러 환율이 전년 동기 대비 7.2%를 강세를 기록해 USD 매출 비중이 높은 동사 실적에 악재로 작용했다. 한국 GM의 물량 감소로 한국GM향 매출 역시 전년 대비 20% 감소했고, 수익성이 좋은 방산 부문 역시 매출이 급감하며 실적에 부담을 더했다. S&TC 역시 영업이익이 50억원(-79.7%YoY)에 그쳤다. 모터 및 파워트레인 부문 역시 물량 성장 둔화와 환율 영향으로 매출 성장이 둔화된 것으로 파악된다.

Comment

수익성 부진 지속 전망: 18년에 동사는 원화 강세, 방산 부문 수주 급감 및 한국GM향 매출 감소로 전년 대비 실적 부진이 지속될 전망이다. 2Q17에도 동사의 영업이익은 187억원 (-15.6%YoY, +74.2%QoQ)으로 전년 동기 대비 부진을 이어갈 것으로 예상된다. 방산 부문의 경우 경쟁사로 인한 매출 감소 및 수익성 감소가 18년 하반기까지 지속될 것으로 전망된다. 이에 따라 동사의 18년 및 19년 실적 추정치를 영업이익 기준 각각 -37.8%, -21.7% 하향한다.

Action

디레이팅 구간: 동사는 17년에 국내 주요 자동차 부품사들이 중국 법인 관련 실적 부진에도 불구하고 견조한 실적을 기록했고, HEV/EV 모터 관련 매출의 고성장으로 인해 타 부품사 대비 높은 벌류에이션을 유지해왔다. 그러나 18년에 동사의 실적이 높은 원/달러 환율 악스포져로 타 부품사 대비 부진할 것으로 예상되는 가운데 모터부문의 매출 성장 역시 둔화되고 있다. 이에 따라 동사의 벌류에이션 역시 디레이팅이 지속될 것으로 예상된다. 실적추정치 하향에 따라 목표주가를 37,000원으로 하향하고 투자의견 역시 HOLD로 하향한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	Stock Data
매출액	1,154	1,137	1,114	1,294	1,500	52주 최저/최고 34,550/56,700원
(증가율)	-4.7	-1.4	-2.1	16.2	15.9	KOSDAQ /KOSPI 874/2,464pt
영업이익	72	97	67	96	109	시가총액 5,052억원
(증가율)	-41.8	35.0	-31.0	44.6	13.1	60일-평균거래량 53,807
자배주주순이익	34	57	42	66	78	외국인자본율 15.5%
EPS	2,316	3,888	2,845	4,511	5,333	60일-외국인자본율변동주이 +0.3%p
PER (H/L)	37.7/16.7	14.6/11.0	12.1	7.7	6.5	주요주주 S&T홀딩스 외 1 인 37.3%
PBR (H/L)	1.9/0.8	1.2/0.9	0.7	0.6	0.6	(천원) (pt)
EV/EBITDA (H/L)	11.9/4.9	5.6/4.1	3.7	2.7	2.2	S&T모티브(좌) KOSPI지수대비(우)
영업이익률	6.2	8.5	6.0	7.5	7.3	0 100 200
ROE	5.0	8.1	5.7	8.5	9.4	0 17/04 17/08 17/11 18/03 0
주가상승률						1M 3M 12M
절대기준						-13.1 -31.9 -24.5
상대기준						-14.8 -29.8 -33.4

도표 1. S&T모티브 1Q18 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

	1Q18P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	240	329	-27.1	298	-19.5
영업이익	11	19	-43.6	25	-56.2
(영업이익률)	4.5	5.8	-1.3	8.2	-3.7
지배주주순이익	4	15	-73.5	16	-75.2
(지배주주순이익률)	1.7	4.6	-2.9	5.4	-3.7

자료: S&T모티브, Fnguide, DB금융투자

도표 2. S&T모티브 분기 실적 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

	1Q18P	1Q17	YoY	4Q17	QoQ
매출액	240	289	-16.9	295	-18.7
영업이익	11	28	-61.1	21	-47.7
(영업이익률)	4.5	9.5	-5.1	7.0	-2.5
지배주주순이익	4	4	0.0	1	388.7
(지배주주순이익률)	1.7	1.4	0.3	0.3	1.4

자료: S&T모티브, Fnguide, DB금융투자

도표 3. S&T모티브 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %pt)

	18년			19년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	1,114	1,169	-4.8	1,294	1,335	-3.0
영업이익	67	107	-37.8	96	123	-21.7
(영업이익률)	6.0	9.2	-3.2	7.5	9.1	-1.6
지배주주순이익	42	65	-36.3	66	81	-18.2
(지배주주순이익률)	3.7	4.7	-1.0	5.1	5.1	0.0

자료: DB금융투자

도표 4. S&T모티브 목표주가 산정

18, 19년 평균 FWD EPS(원)	3,678	
Target PER(배)	10	글로벌 경쟁사 18년 FWD PER
Target Price(원)	37,000	
Implied PBR(배)	0.72	18년 FWD BPS 51,117원 기준
상승여력(%)	+7.1	4/24일 종가 기준

자료: DB금융투자

도표 5. S&T모티브 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	289	293	261	295	240	292	286	295	1,137	1,114	1,294
샤시	34	32	29	26	27	24	25	20	121	97	94
에어백	21	21	16	14	20	19	11	8	73	58	56
파워트레인	69	75	74	83	66	79	89	98	302	332	382
전장부품	26	34	18	23	24	27	21	33	100	105	126
모터	76	69	77	77	74	73	81	97	299	325	433
기타 (방산, 반도체)	20	32	34	52	16	32	30	59	138	137	141
S&TC 등 자회사	51	56	40	37	35	39	28	45	184	147	155
영업이익	28	22	27	21	11	19	20	18	97	67	96
(영업이익률)	9.5	7.6	10.2	7.0	4.5	6.4	6.9	6.0	8.5	6.0	7.5
지배주주순이익	4	30	22	1	4	12	12	13	57	42	66
(지배주주순이익률)	1.4	10.2	8.5	0.3	1.7	4.1	4.4	4.5	5.0	3.7	5.1

자료: S&T모티브, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	716	708	715	812	915
현금및현금성자산	196	226	240	266	288
매출채권및기타채권	348	319	302	346	384
재고자산	142	131	139	160	184
비유동자산	532	519	516	509	507
유형자산	495	486	486	481	481
무형자산	16	20	17	15	13
투자자산	10	8	8	8	8
자산총계	1,248	1,226	1,232	1,321	1,422
유동부채	369	305	282	318	354
매입채무및기타채무	257	264	241	278	313
단기차입금및기타채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	91	93	93	93	93
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	459	398	375	411	447
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	53	55	55	55	55
이익잉여금	531	572	599	650	714
비자매주주자본	108	108	109	111	113
자본총계	789	829	857	910	975

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	106	70	60	69	82
당기순이익	34	59	43	67	80
현금유동이없는비용및수익	69	61	45	51	54
유형및무형자산상각비	26	29	33	31	31
영업관련자산부채변동	43	-3	-15	-28	-27
매출채권및기타채권의감소	-18	15	17	-44	-38
재고자산의감소	7	11	-8	-21	-24
매입채권및기타채무의증가	25	-9	-23	36	36
투자활동현금흐름	-35	-21	-32	-28	-46
CAPEX	-40	-19	-31	-24	-29
투자자산의순증	-2	2	0	0	0
재무활동현금흐름	-17	-16	-15	-15	-15
세제차이익의증가	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1	1	0	0	0
배당금지급	-16	-15	-15	-15	-15
기타현금흐름	0	-3	0	0	0
현금의증가	54	31	13	27	21
기초현금	142	196	226	240	266
기말현금	196	226	240	266	288

자료: S&T 모티브, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,154	1,137	1,114	1,294	1,500
매출원가	978	962	958	1,094	1,271
매출총이익	175	175	156	200	229
판관비	104	79	89	104	120
영업이익	72	97	67	96	109
EBITDA	97	126	99	128	140
영업외손익	-11	-25	-11	-8	-4
금융순익	12	-31	-10	-7	-4
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-23	6	-1	-1	0
세전이익	60	72	56	89	105
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	59	43	67	80
자비주주지분순이익	34	57	42	66	78
비자비주주지분순이익	1	2	1	2	2
총포괄이익	37	55	43	67	80
증감률(%YoY)					
매출액	-4.7	-1.4	-2.1	16.2	15.9
영업이익	-41.8	35.0	-31.0	44.6	13.1
EPS	-60.9	67.9	-26.8	58.5	18.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,316	3,888	2,845	4,511	5,333
BPS	46,542	49,272	51,117	54,628	58,961
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	21.1	12.1	12.1	7.7	6.5
P/B	1.0	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.4	4.5	3.7	2.7	2.2
수익성(%)					
영업이익률	6.2	8.5	6.0	7.5	7.3
EBITDA마진	8.4	11.1	8.9	9.9	9.3
순이익률	3.0	5.2	3.8	5.2	5.3
ROE	5.0	8.1	5.7	8.5	9.4
ROA	2.8	4.8	3.5	5.3	5.8
ROIC	5.9	11.7	7.3	10.4	11.4
안정성및기타					
부채비율(%)	58.2	48.0	43.8	45.2	45.9
이자보상배율(배)	6,567.2	776.2	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	42.6	24.8	34.3	21.7	18.3

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-03~31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

S&T모티브 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
15/10/30	Buy	93,000	-27.4 / -6.5				
16/10/30		1년경과	-51.4 / -44.3				
17/01/17	Buy	79,000	-40.1 / -36.3				
17/04/26	Buy	69,000	-32.4 / -17.8				
18/04/24	Hold	37,000	-				