

S&T모티브(064960)

3Q18 Preview: 모터만 양호하다

실적은 컨센서스 하회할 전망

S&T모티브(이하 ‘모티브’) 3분기 실적은 자동차부품과 방산의 부진이 지속되면서 컨센서스를 하회할 전망이다. 영업이익은 152억원(-43% YoY, 컨센 대비 -15.9%)으로 예상된다. 자동차부품은 그동안 성장을 이끌었던 오일펌프의 매출 증가가 주춤한 가운데, GM향 새시와 에어백 매출 감소가 이어질 전망이다. 방산은 물량감소와 경쟁심화가 이어지면서 매출과 수익성이 부진할 전망이다.

모터만 양호

모터는 유일하게 매출 증가가 이어질 전망이다. 이는 주요 고객사인 현대기아차의 친환경차 출시 및 판매가 늘어나면서 시동모터(HSG: Hybrid Start Generator)와 구동모터(traction motor)의 매출이 늘어나고 있기 때문이다. 전기차 성장이 이어지면서(2018/10/2 ‘유가가 오르니 전기차가 보인다’ 참조) 모티브 모터 부문의 성장도 지속될 전망이다.

추후 관전포인트

모터 부문의 성장이 다른 사업부의 부진을 상쇄하기엔 부족하다. 향후 관전포인트는 자동차부품 부문에서는 GM의 차세대변속기향 오일펌프 매출 확대(19년 이후), 방산 부문에서는 기관총 물량확대 및 수출 확대(19년 이후), 전장 부문에서는 계기판(instrument cluster) 추가 수주 등이 있다. 이러한 요인들에 대한 가시성이 높아지기 전까지 중립의견을 유지한다.

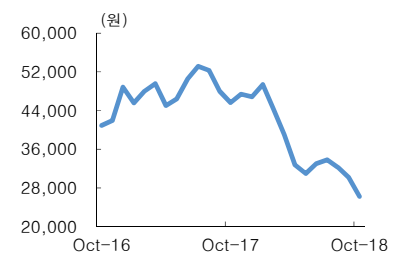
Stock Data

| | |
|-------------------|------------------|
| KOSPI(10/18) | 2,148 |
| 주가(10/18) | 26,250 |
| 시가총액(십억원) | 384 |
| 발행주식수(백만) | 15 |
| 52주 최고/최저가(원) | 50,900/25,800 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 1,981 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 56.3/17.6 |
| 주요주주(%) | S&T홀딩스 외 1인 37.3 |
| 국민연금 | 12.4 |

주가상승률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 절대주가(%) | (18.1) | (32.3) | (41.9) |
| KOSPI 대비(%p) | (11.1) | (18.9) | (28.4) |

주가추이



자료: WISEfn

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA (십억원) | PER (x) | EV/EBITDA (x) | PBR (x) | ROE (%) | DY (%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2016A | 1,154 | 72 | 34 | 2,316 | (61.6) | 97 | 21.1 | 6.5 | 1.0 | 5.0 | 2.0 |
| 2017A | 1,137 | 97 | 57 | 3,888 | 67.9 | 126 | 12.0 | 4.5 | 1.0 | 8.1 | 2.1 |
| 2018F | 1,064 | 60 | 51 | 3,584 | (7.8) | 89 | 7.3 | 2.8 | 0.5 | 6.9 | 3.8 |
| 2019F | 1,211 | 76 | 39 | 2,837 | (20.8) | 107 | 9.3 | 2.3 | 0.5 | 5.1 | 3.8 |
| 2020F | 1,310 | 84 | 45 | 3,323 | 17.1 | 118 | 7.9 | 2.0 | 0.5 | 5.8 | 3.8 |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

김진우, CFA

jinwoo.kim@truefriend.com

〈표 1〉 3Q18 실적 preview

(단위: 십억원, %, %p)

| | 3Q18F | | | YoY | QoQ | 컨센서스 대비 | |
|-------|---------|-------|--------|--------|--------|---------|--------|
| | Preview | 기존 전망 | 차이 | | | 3Q18F | 차이 |
| 매출액 | 276 | 286 | (3.2) | 5.9 | 7.5 | 269 | 3.0 |
| 영업이익 | 15 | 19 | (21.5) | (42.7) | (7.0) | 18 | (15.9) |
| 영업이익률 | 5.5 | 6.8 | (1.3) | (4.7) | (0.9) | 6.7 | 1.2 |
| 순이익 | 6 | 10 | (37.2) | (71.9) | (77.4) | 12 | (48.0) |

자료: WISEfn, 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

| | 기존전망 | | 수정전망 | | 차이 | |
|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F |
| 매출액 | 1,168 | 1,316 | 1,064 | 1,211 | (8.9) | (8.0) |
| 영업이익 | 73 | 89 | 60 | 76 | (18.4) | (14.2) |
| 영업이익률 | 6.3 | 6.8 | 5.6 | 6.3 | (0.7) | (0.5) |
| 순이익 | 62 | 48 | 51 | 39 | (18.5) | (19.5) |

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 2018년 실적 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %)

| | 기존전망 | 수정전망 | 차이 |
|-----|------|------|--------|
| 차부품 | 528 | 443 | (16.1) |
| 전자 | 114 | 104 | (8.4) |
| 모터 | 371 | 322 | (13.1) |
| 방산 | 104 | 109 | 4.7 |
| 자회사 | 78 | 79 | 1.3 |

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18F | 4Q18F | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 매출액 | 289 | 293 | 261 | 295 | 240 | 257 | 276 | 290 | 1,154 | 1,137 | 1,064 | 1,211 | 1,310 |
| 영업이익 | 28 | 22 | 27 | 21 | 11 | 16 | 15 | 18 | 72 | 97 | 60 | 76 | 84 |
| 영업이익률 | 9.5 | 7.6 | 10.2 | 7.0 | 4.5 | 6.4 | 5.5 | 6.1 | 6.2 | 8.5 | 5.6 | 6.3 | 6.4 |
| 세전이익 | 3 | 41 | 31 | (3) | 11 | 38 | 8 | 11 | 60 | 72 | 68 | 52 | 61 |
| 지배주주순이익 | 4 | 30 | 22 | 1 | 9 | 28 | 6 | 8 | 34 | 57 | 51 | 39 | 45 |
| YoY | | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 1.2 | 6.1 | (5.6) | (6.8) | (16.9) | (12.1) | 5.9 | (1.6) | (4.7) | (1.4) | (6.5) | 13.8 | 8.2 |
| 영업이익 | 4.0 | 12.7 | 8.1 | 2,001.9 | (61.1) | (26.1) | (42.7) | (14.3) | (41.8) | 35.0 | (38.1) | 27.6 | 9.7 |
| 순이익 | (76.6) | 131.3 | 243.1 | 흑전 | 115.7 | (7.0) | (71.9) | 887.5 | (60.8) | 69.4 | (11.1) | (23.2) | 17.1 |
| 부문별 매출액 | | | | | | | | | | | | | |
| 샤시 | 125 | 131 | 118 | 124 | 105 | 107 | 115 | 117 | 425 | 498 | 443 | 463 | 483 |
| 전장 | 26 | 23 | 26 | 25 | 27 | 29 | 25 | 24 | 112 | 100 | 104 | 113 | 124 |
| 모터 | 76 | 69 | 77 | 77 | 73 | 76 | 84 | 88 | 295 | 299 | 322 | 426 | 476 |
| 방산 | 32 | 32 | 18 | 52 | 13 | 22 | 33 | 41 | 134 | 135 | 109 | 129 | 149 |
| 부문별 매출 비중 | | | | | | | | | | | | | |
| 샤시 | 48 | 51 | 49 | 45 | 48 | 46 | 45 | 43 | 44 | 48 | 45 | 41 | 39 |
| 전장 | 10 | 9 | 11 | 9 | 12 | 12 | 10 | 9 | 12 | 10 | 11 | 10 | 10 |
| 모터 | 29 | 27 | 32 | 28 | 34 | 33 | 33 | 33 | 31 | 29 | 33 | 38 | 39 |
| 방산 | 13 | 13 | 8 | 19 | 6 | 9 | 13 | 15 | 14 | 13 | 11 | 11 | 12 |
| YoY | | | | | | | | | | | | | |
| 샤시 | 19.9 | 37.1 | 14.8 | 1.2 | (16.1) | (18.8) | (2.7) | (5.6) | (6.9) | 17.2 | (11.0) | 4.5 | 4.3 |
| 전장 | (8.5) | (16.4) | (8.1) | (11.3) | 4.2 | 24.0 | (2.6) | (5.1) | (3.5) | (11.1) | 4.7 | 8.5 | 9.0 |
| 모터 | (1.4) | (7.4) | 16.8 | (1.1) | (3.2) | 10.2 | 8.5 | 15.2 | 2.9 | 1.2 | 7.7 | 32.4 | 11.6 |
| 방산 | 15.9 | 28.5 | (48.7) | 13.3 | (58.8) | (33.2) | 81.6 | (20.9) | (27.2) | 0.5 | (19.3) | 18.4 | 15.5 |

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

S&T모티브는 2002년 대우통신으로부터 분할된 대우정밀이 전신임. 2006년 최평규 회장이 인수한 뒤 상호를 S&T대우로 변경했으며 2012년에 S&T모티브로 변경. 매출의 74%가 차량부품이며, 15%는 산업설비, 11%는 기타부문에서 나옴 (2017년 기준). 자동차부품은 샤시(48%), 모터(29%), 전장부품(11%) 등 다양한 부품을 생산.

- 구동모터(traction motor): 차량의 주행에 관여하는 친환경차의 핵심모터. 모터 출력이 엔진의 배기량과 유사한 개념
- 시동모터(start motor): 차량을 정지상태에서 움직이기 위해 큰 힘을(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 | 695 | 755 | 817 |
| 현금성자산 | 196 | 226 | 245 | 242 | 262 |
| 매출채권및기타채권 | 348 | 319 | 299 | 340 | 368 |
| 재고자산 | 142 | 131 | 123 | 140 | 151 |
| 비유동자산 | 532 | 519 | 515 | 538 | 560 |
| 투자자산 | 10 | 8 | 7 | 8 | 9 |
| 유형자산 | 495 | 486 | 484 | 503 | 522 |
| 무형자산 | 16 | 20 | 19 | 21 | 23 |
| 자산총계 | 1,248 | 1,226 | 1,210 | 1,293 | 1,376 |
| 유동부채 | 369 | 305 | 258 | 306 | 353 |
| 매입채무및기타채무 | 257 | 264 | 247 | 281 | 304 |
| 단기차입금및단기사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 91 | 93 | 87 | 99 | 107 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금및금융부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 459 | 398 | 345 | 405 | 460 |
| 지배주주지분 | 681 | 721 | 755 | 776 | 803 |
| 자본금 | 73 | 73 | 73 | 73 | 73 |
| 자본잉여금 | 53 | 55 | 55 | 55 | 55 |
| 기타자본 | 23 | 23 | 23 | 23 | 23 |
| 이익잉여금 | 531 | 572 | 610 | 635 | 666 |
| 비지배주주지분 | 108 | 108 | 110 | 111 | 113 |
| 자본총계 | 789 | 829 | 865 | 887 | 916 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 106 | 70 | 63 | 70 | 94 |
| 당기순이익 | 34 | 59 | 54 | 40 | 46 |
| 유형자산감가상각비 | 24 | 27 | 26 | 28 | 31 |
| 무형자산상각비 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 자산부채변동 | 43 | (3) | (19) | (7) | 9 |
| 기타 | 3 | (16) | (1) | 6 | 5 |
| 투자활동현금흐름 | (35) | (21) | (29) | (57) | (59) |
| 유형자산투자 | (40) | (19) | (31) | (53) | (57) |
| 유형자산매각 | 12 | 0 | 5 | 6 | 7 |
| 투자자산순증 | (1) | 0 | (3) | (4) | (4) |
| 무형자산순증 | (5) | (8) | (1) | (6) | (5) |
| 기타 | (1) | 6 | 1 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | (17) | (16) | (16) | (15) | (15) |
| 자본의증가 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | (0) | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | (16) | (15) | (15) | (14) | (14) |
| 기타 | (3) | (1) | (1) | (1) | (1) |
| 기타현금흐름 | 0 | (3) | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 54 | 31 | 18 | (3) | 20 |

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

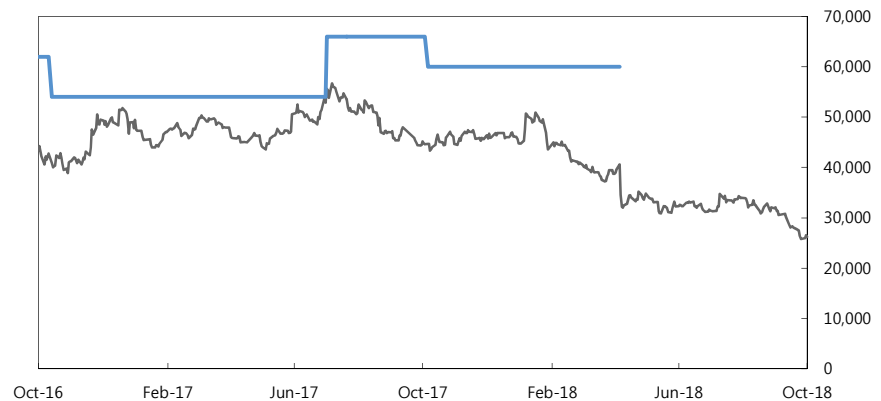
| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,154 | 1,137 | 1,064 | 1,211 | 1,310 |
| 매출원가 | 978 | 962 | 923 | 1,044 | 1,128 |
| 매출총이익 | 175 | 175 | 141 | 167 | 182 |
| 판매관리비 | 104 | 79 | 81 | 91 | 98 |
| 영업이익 | 72 | 97 | 60 | 76 | 84 |
| 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) | 1 |
| 관계기업관련손익 | (0) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 60 | 72 | 68 | 52 | 61 |
| 법인세비용 | 26 | 13 | 14 | 13 | 15 |
| 연결당기순이익 | 34 | 59 | 54 | 40 | 46 |
| 지배주주지분순이익 | 34 | 57 | 51 | 39 | 45 |
| 기타포괄이익 | 3 | (4) | (4) | (4) | (4) |
| 총포괄이익 | 37 | 55 | 50 | 36 | 43 |
| 지배주주지분포괄이익 | 36 | 53 | 48 | 35 | 41 |
| EBITDA | 97 | 126 | 89 | 107 | 118 |

주요투자지표

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,316 | 3,888 | 3,584 | 2,837 | 3,323 |
| BPS | 46,542 | 49,272 | 51,635 | 53,065 | 54,942 |
| DPS | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| 성장성(% , YoY) | | | | | |
| 매출증가율 | (4.7) | (1.4) | (6.5) | 13.8 | 8.2 |
| 영업이익증가율 | (41.8) | 35.0 | (38.1) | 27.6 | 9.7 |
| 순이익증가율 | (60.8) | 69.4 | (11.1) | (23.2) | 17.1 |
| EPS증가율 | (61.6) | 67.9 | (7.8) | (20.8) | 17.1 |
| EBITDA증가율 | (34.7) | 29.5 | (29.4) | 20.6 | 9.9 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 6.2 | 8.5 | 5.6 | 6.3 | 6.4 |
| 순이익률 | 2.9 | 5.0 | 4.8 | 3.2 | 3.5 |
| EBITDA Margin | 8.4 | 11.1 | 8.4 | 8.9 | 9.0 |
| ROA | 2.8 | 4.8 | 4.4 | 3.2 | 3.5 |
| ROE | 5.0 | 8.1 | 6.9 | 5.1 | 5.8 |
| 배당수익률 | 2.0 | 2.1 | 3.8 | 3.8 | 3.8 |
| 배당성향 | 43.6 | 25.7 | 27.1 | 35.2 | 30.1 |
| 안정성 | | | | | |
| 순차입금(십억원) | (196) | (228) | (246) | (244) | (264) |
| 차입금/자본총계비율(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Valuation(X) | | | | | |
| PER | 21.1 | 12.0 | 7.3 | 9.3 | 7.9 |
| PBR | 1.0 | 1.0 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 6.5 | 4.5 | 2.8 | 2.3 | 2.0 |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------------|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| S&T모티브(064960) | 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 10월 18일 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 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 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 (2018.9.30 기준)

| 매수 | 중립 | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 77.8% | 22.2% | 0.0% |

※ 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
- 중 립 : 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 돕기 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.