

2017. 7. 31



## ▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6098-6690

joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 이중현

02. 6098-6654

jonghyun\_lee@meritz.co.kr

## Trading Buy

적정주가 (12개월) 55,000 원

현재주가 (7.28) 55,100 원

상승여력 -0.2%

KOSPI 2,400.99pt

시가총액 8,057억원

발행주식수 1,462만주

유동주식비율 62.71%

외국인비중 13.23%

52주 최고/최저가 63,500원 / 38,850원

평균거래대금 45.7억원

주요주주(%)

S&amp;T홀딩스 37.26

국민연금공단 13.49

KB자산운용 5.62

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 10.20 21.23 -10.84

상대주가 8.09 3.49 -22.98

주가그래프



## S&amp;T 모터브 064960

## Fair-Value 에 거래 중

- ✓ 2Q17 영업이익, 시장기대치를 -14.9% 하회. 다만, 세전이익은 세무조사 추정금 환급 (97 억원) 반영으로 시장기대치를 +40.2% 상회
- ✓ 모터 및 오일펌프 사업은 순항 중이나, 지난해 급격한 기업가치 하락을 야기했던 기타 자동차 부품 사업 및 방산 사업의 매출 하향 정제는 여전
- ✓ 추가적인 기업가치 개선 위해서는 1) 모터 수주의 지속성, 2) 방산 수주 up-cycle 개시, 3) 기타 부품사업의 회복에 대한 확인 필요

## 영업이익 기대치 하회했으나, 법인세 환급 통해 세전이익은 기대치 상회

2Q17 매출과 영업이익은 2,927 억원 (+6.1% YoY), 221 억원 (+12.7% YoY)으로 각각 시장기대치를 -0.4%, -14.9% 하회했다. 자동차 부품 사업은 모터 및 엔진부품 사업의 신규 수주 매출인식 확대로 전년동기 현가장치 매출부진 영향으로부터 회복되는 모습을 보였으나, 전체 매출의 20% 내외를 구성해왔던 고마진 산업설비 사업은 수주감소에 따른 손익악화가 지속되며 기대치에 부합하는 이익 회복을 실현하기에는 어려움이 상존했다.

다만, 세전이익은 전년 발생했던 세무조사 추정금이 약 97 억원 환급되며 시장기대치를 40.2% 상회하는 407 억원 (+88.5% YoY)을 기록했다. 2Q17 에도 10~20 억원 규모의 추정금 환급액이 영업의 손익으로 반영될 전망이다.

## 모터·오일펌프 매출 확대 on-track, 현 주가 Fair-Value 에 거래 중

모터와 오일펌프 사업은 순항 중이다. 모터는 현대·기아차의 니로·코나·스톰 등의 EV trim 에 대한 구동모터 신규 발주가 18 년 중 이루어질 전망이다. 매년 약 2 배씩 확대될 현대·기아차의 EV 판매목표에 맞춰 동사의 중소형 모터 매출 또한 지속적으로 성장할 예정이다 (모터 매출, 17 년 3,142 억원 → 19 년 4,078 억원). 오일펌프 또한 19 년까지 예정된 신규 수주물량의 인식을 통해 올해 2,549 억원으로 예상되는 매출 규모가 19 년까지 3,300 억원으로 증가할 수 있다고 판단한다.

그러나 지난해 급격한 기업가치 하락을 불러일으킨 모터·오일펌프 제외 기타 자동차 부품 사업의 매출 정제와 영업 레버리지 효과가 큰 방산 사업의 매출 감소는 아직 회복 기초가 시작되지는 못한 상황이다. 17 년은 전년 부진의 기저효과로 높은 이익성장을 기록이 가능하지만, 기저효과가 사라질 18 년 이후로는 과거 1yr forward PER 13~14 배를 지지했던 30% 이상의 영업이익 성장이 어려운 상황이다. 18E EPS 기준 PER 10.2 배인 현 기업가치에서 추가적 개선을 위해서는 모터 사업의 수주 지속성에 대한 확인 및 방산 매출의 up-cycle 도래에 대한 확인이 필요하다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	1,211	123	86	5,942	58.3	52,580	9.3	1.0	4.4	12.0	52.5
2016	1,154	72	34	2,330	-60.8	53,940	23.6	1.0	6.1	4.3	58.2
2017E	1,185	100	75	5,211	123.6	57,240	10.6	1.0	4.7	9.2	52.5
2018E	1,303	113	78	5,396	3.5	61,583	10.2	0.9	4.1	8.9	52.1
2019E	1,417	127	88	6,089	12.9	67,774	9.0	0.8	3.6	9.3	44.4

표1 2Q17 Review: 영업이익의 기대치 하회했으나, 법인세 환급 통해 세전이익은 기대치 상회

(십억원, %)	2Q16	1Q17	2Q17P						
			발표치	YoY	QoQ	메리츠	% diff	Consensus	% diff
매출액	276	289	293	6.1	1.4	301	-2.7	294	-0.4
영업이익	20	28	22	12.7	-19.6	24	-9.1	26	-14.9
세전이익	22	3	41	88.5	1,161.3	35	17.5	29	40.2
순이익	13	4	30	131.3	649.5	25	17.3	20	48.9
영업이익률(%)	7.1	9.5	7.6	0.4	-2.0	8.1		8.8	
세전이익률(%)	7.8	1.1	13.9	6.1	12.8	11.5		9.9	
순이익률(%)	4.7	1.4	10.2	5.5	8.8	8.4		6.8	

자료: S&amp;T모티브, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 산업설비 및 방산사업부문의 부진으로 기대치를 하회할 17년 및 18년 실적

(십억원)	2017E			2018E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,185	1,213	-2.3	1,303	1,338	-2.6
영업이익	100	106	-5.3	113	119	-5.1
세전이익	101	100	0.6	106	118	-10.2
순이익	75	70	7.2	78	83	-6.4
영업이익률(%)	8.5	8.7	-0.3%ppt	8.7	8.9	-0.2%ppt
세전이익률(%)	8.5	8.2	0.2%ppt	8.1	8.8	-0.7%ppt
순이익률(%)	6.3	5.8	0.6%ppt	6.0	6.2	-0.2%ppt

자료: Bloomberg, S&amp;T모티브, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 2H17 및 18년에 대한 기존 이익추정치 큰 변동 없이 유지

(십억원)	2016	2017E	2018E
매출액 - 신규 추정	1,154	1,185	1,303
매출액 - 기존 추정	1,154	1,222	1,297
% change	0.0%	-3.0%	0.5%
영업이익 - 신규 추정	72	100	113
영업이익 - 기존 추정	72	106	114
% change	0.0%	-5.3%	-1.1%
세전이익 - 신규 추정	60	101	106
세전이익 - 기존 추정	60	95	105
% change	0.0%	5.6%	0.9%
지배주주 순이익 - 신규 추정	34	75	78
지배주주 순이익 - 기존 추정	34	70	77
% change	0.0%	7.9%	0.6%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	2,330	5,211	5,396
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	2,330	4,830	5,361
% change	0.0%	7.9%	0.6%

자료: S&amp;T모티브, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 S&amp;T모티브 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	285	276	276	316	289	293	290	314	1,154	1,185	1,303
(%, YoY)	1.3	-11.9	-2.6	-4.8	-4.7	1.2	6.1	4.8	-4.7	2.7	9.9
현가장치	39	35	36	34	34	32	33	35	144	134	134
(%, YoY)	-37.3	-41.1	-28.8	-26.2	-14.1	-9.2	-6.5	0.9	-34.0	-7.5	0.4
전장 (계기판)	28	28	28	22	26	27	27	29	106	109	113
(%, YoY)	12.1	-6.0	-4.8	-30.4	-8.5	-3.6	-2.1	30.7	-8.6	2.8	3.5
모터	77	74	66	78	76	78	76	85	294	314	371
(%, YoY)	19.2	-5.1	-12.9	12.2	-1.4	5.4	15.2	9.0	2.5	6.8	18.0
에어백	17	19	19	23	21	21	22	22	78	87	90
(%, YoY)	-25.6	-23.6	-15.7	13.4	23.6	9.6	16.7	-2.5	-14.0	10.9	3.5
엔진부품 (오일펌프)	47	41	48	64	69	61	61	63	200	255	295
(%, YoY)	79.9	21.5	52.6	53.6	48.7	49.0	26.9	-1.6	50.4	27.4	15.7
산업설비 (S&TC)	67	65	61	61	51	54	51	55	254	210	211
(%, YoY)	3.9	0.7	-6.3	-7.3	-23.6	-18.1	-17.4	-9.7	-2.3	-17.4	0.5
반도체장비부품	5	7	8	9	11	12	9	10	28	42	45
(%, YoY)	-23.7	-2.7	45.3	243.6	139.7	75.2	22.7	10.5	35.9	50.0	5.0
방산 및 기타	24	20	28	37	22	25	26	32	109	105	120
(%, YoY)	-27.5	-51.6	17.6	-52.6	-10.5	25.5	-7.1	-13.3	-38.2	-4.0	14.3
GP	48	37	44	47	49	252	244	267	978	1,003	1,103
(%, YoY)	-4.2	-39.2	-13.5	-19.3	2.1	5.2	5.1	-0.8	-1.3	2.5	10.0
OP	26	20	25	1	28	22	24	27	72	100	113
(%, YoY)	1.4	-43.2	-15.7	-97.1	4.0	12.7	-2.5	2,646.8	-41.8	40.2	12.4
RP	27	22	7	5	3	41	27	30	60	101	106
(%, YoY)	4.3	-45.9	-83.2	-80.6	-87.9	88.5	308.6	451.6	-54.6	66.9	5.3
NP	17	13	6	-3	4	30	20	22	34	75	78
(%, YoY)	6.7	-51.5	-72.2	-114.0	-76.6	131.3	201.7	-886.6	-60.8	123.6	3.5
GP margin (%)	83.3	86.8	84.0	85.1	83.2	14.0	15.7	15.1	15.2	15.4	15.4
OP margin (%)	9.3	7.1	8.9	0.3	9.5	7.6	8.3	8.5	6.2	8.5	8.7
RP margin (%)	9.4	7.8	2.4	1.7	1.1	13.9	9.3	9.5	5.2	8.5	8.1
NP margin (%)	5.9	4.7	2.4	-0.9	1.4	10.2	6.8	6.9	2.9	6.3	6.0

자료: S&amp;T모티브, 메리츠증권 리서치센터

## S&amp;T 모티브(064960)

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,211	1,154	1,185	1,303	1,417
매출액증가율 (%)	10.1	-4.7	2.7	9.9	8.8
매출원가	991	978	1,003	1,103	1,195
매출총이익	219	175	182	200	222
판매비와관리비	96	104	82	87	95
영업이익	123	72	100	113	127
영업이익률 (%)	10.2	6.2	8.5	8.7	9.0
금융수익	9	12	-14	-11	-9
종속/관계기업관련손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	1	-23	14	4	1
세전계속사업이익	133	60	101	106	119
법인세비용	35	26	22	26	29
당기순이익	97	34	79	80	91
지배주주지분 순이익	86	34	75	78	88

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	70	106	52	116	119
당기순이익(손실)	97	34	79	80	91
유형자산감가상각비	24	24	25	25	26
무형자산상각비	2	2	2	3	3
운전자본의 증감	-73	43	-15	6	-3
투자활동 현금흐름	-12	-35	-26	-82	-84
유형자산의 증가(CAPEX)	-26	-40	-30	-30	-30
투자자산의 감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-10	-17	-29	-15	-17
차입금증감	-25	0	0	0	0
자본의증가	0	0	0	0	1
현금의증가	48	54	-6	19	18
기초현금	93	142	196	190	209
기말현금	142	196	190	209	227

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	645	716	738	823	876
현금및현금성자산	142	196	190	209	227
매출채권	248	251	261	287	298
재고자산	149	142	146	161	170
비유동자산	527	532	539	547	555
유형자산	499	495	499	504	508
무형자산	13	16	18	19	20
투자자산	8	10	10	11	12
자산총계	1,173	1,248	1,276	1,370	1,431
유동부채	304	369	350	379	353
매입채무	185	187	191	208	225
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	100	91	89	91	88
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	404	459	439	469	440
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	52	53	53	53	53
기타포괄이익누계액	26	23	23	23	23
이익잉여금	509	531	576	637	725
비지배주주지분	109	108	112	114	117
자본총계	769	789	837	901	991

## Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	8,404	8,011	8,230	9,048	9,840
EPS(지배주주)	5,942	2,330	5,211	5,396	6,089
CFPS	11,554	7,152	6,790	7,635	8,452
EBITDAPS	10,346	6,757	8,843	9,757	10,804
BPS	52,580	53,940	57,240	61,583	67,774
DPS	1,000	1,000	1,050	1,150	1,200
배당수익률(%)	1.8	1.8	1.9	2.1	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	9.3	23.6	10.6	10.2	9.0
PCR	4.8	7.7	8.1	7.2	6.5
PSR	6.6	6.9	6.7	6.1	5.6
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
EBITDA	1,490	973	1,274	1,405	1,556
EV/EBITDA	4.4	6.1	4.7	4.1	3.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.0	4.3	9.2	8.9	9.3
EBITDA 이익률	12.3	8.4	10.7	10.8	11.0
부채비율	52.5	58.2	52.5	52.1	44.4
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	28.1	656.7	70.6	111.1	41.7
매출채권회전율(x)	5.0	4.6	4.6	4.8	4.9
재고자산회전율(x)	8.3	8.0	7.7	7.9	8.3

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 7월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 7월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 7월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김준성, 이종현)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 06월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## S&amp;T 모티브(064960) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2016.07.04	산업분석	Trading Buy	70,000	김준성	
2016.07.28	산업분석	Trading Buy	70,000	김준성	
2016.10.10	기업브리프	Trading Buy	55,000	김준성	
2017.04.10	기업브리프	Trading Buy	55,000	김준성	
2017.07.12	기업브리프	Trading Buy	55,000	김준성	
2017.07.31	기업브리프	Trading Buy	55,000	김준성	