



BUY(Maintain)

목표주가: 63,000원

주가(1/23): 47,300원

시가총액: 6,917억원

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI (1/23)	2,065.99pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	85,100 원
등락률	-44.4%
수익률	절대 상대
1W	-2.2%
1M	-23.6%
1Y	-40.8%

Company Data

발행주식수	14,623천주
일평균 거래량(3M)	66천주
외국인 지분율	13.9%
배당수익률(17E)	1.2%
BPS(17E)	49,611원
주요 주주	S&T홀딩스 37.2%
	국민연금공단 12.8%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	12,105	11,538	12,467	13,757
영업이익	1,231	716	1,100	1,265
EBITDA	1,490	983	1,370	1,536
세전이익	1,327	603	1,025	1,192
순이익	974	343	757	880
지배주주지분순이익	856	336	658	766
EPS(원)	5,852	2,295	4,436	5,158
증감률(%YoY)	39.4	-60.8	93.3	16.3
PER(배)	14.7	37.4	19.3	16.6
PBR(배)	1.9	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	8.5	11.2	8.8	7.5
영업이익률(%)	10.2	6.2	8.8	9.2
순이익률(%)	8.0	3.0	6.1	6.4
ROE(%)	13.6	4.4	9.2	9.9
순부채비율(%)	-18.5	-21.1	-25.2	-29.3

Price Trend



4Q16 Review

S&T모티브 (064960)

계속되는 일회성 비용의 증가 vs. 전방의 호조



4Q16 영업이익은 97.1% YoY 감소한 10억원으로 컨센서스 266억원과 당사 예상치 246억원을 크게 하회했습니다. S&TC의 GE 클레임 비용(242억원), 세무조사 추징 법인세(240억원)을 감안 시 예상치에는 부합했지만, 방산차질, 모터공장이관 등 일회성 요인 지속은 친환경차에 기대감을 상쇄하고 있습니다. 전방 호조보다 향후 실적 회복 가시성이 동사의 주가 상승 전환을 이끌 주요 요인이라 판단합니다.

>>> 이번에도 일회성 이슈, 한번 더 무너진 실적 회복 기대

4Q16 매출액 3,164억원(-4.8% YoY, +14.5% qoq), 영업이익 10억원(-97.1% YoY, -96.0% qoq, OPM 0.3%), 지배순적자 28억원(직전 YoY, qoq)을 기록, 영업이익 기준 컨센서스 266억원(OPM 8.7%)과 당사 예상치 246억원 (OPM 8.4%)을 크게 하회. 종속자회사 S&TC에 대한 GE의 클레임 관련 충당금(242억원)과 국세청 세무조사 관련 추징 법인세(240억원)를 감안할 경우 영업이익은 252억원(OPM 8.0%)으로 당사 예상치에 대체로 부합하는 실적. 일회성 이슈를 제거하고 본다면, 방산 K2C1 납품 일부 재개, 자동차 부품 4분기 성수기 효과 등으로 매출액은 당사 예상대비 8.6% 상회한 반면, 수익성(OPM)은 당사 예상 8.4%와 컨센서스 8.7%에는 미치지 못함

>>> 전방 여전히 매력적이나 확인하고 싶은 이익 회복 가능성

주요 고객 현대차그룹을 비롯해 주요 자동차 업체의 2020년까지의 친환경차 라인업 확대와 2017년 이후 강화되는 주요국의 환경 규제 강화는 동사가 주력하고 있는 모터 사업 부분 성장 가능성을 강하게 지지. S&T모티브가 대응 중인 EV 구동용 Traction Motor와 HEV용 HSG 모터의 전방 호조는 여전히 매력적. 이에 이익 전망 또한 같은 기간인 2017~2020년까지 중장기 지속될 전망. 다만, 당사는 계속되는 일회성 이슈인 방산(소총 예산 집행 불확실성, 납품업체 확대, K2C1 소총 덮개 발열에 따른 납품 차질)과 모터(3Q16 공장 이전) 등 부진 요인이 지속되고 있어 실적에 대한 가시성 확인 여부에 주목

>>> 1Q17 회복 여부가 주가의 추세적 회복 요인이 될 전망

S&T모티브에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 63,000원 유지. 목표주가는 2018년 예상 EPS와 방산실적 안정기 PER Band(7.9배~12.1배) 상단을 목표 PER로 적용. S&T모티브는 1) 방산의 높은 수익성과 안정된 Cash Flow와, 2) 2013년 이후 보여준 이익 성장 모멘텀이 컸기 때문에 시장에서 부여하는 multiple의 할증이 컸음. 최근 지속되어 온 방산 불확실성과 일회성 이슈에 따른 감익은 저평가에 따른 주가 회복을 염두한 Buy Call(매수 적기 전략)을 단정하기 어렵게 하는 요인. 장기적인 성장성에 따른 투자의견은 유지하지만, 이익 회복에 대한 시장의 신뢰감이 주가 상승에 직접적인 요인이 될 것으로 판단. 특히 이익 성장의 가시성은 방산 불확실성 해소 시 더욱 탄력적일 전망

S&T모티브 4Q16 Review: 영업이익은 10억원을 기록해 컨센서스 96.3% 하회 (단위: 십억원, %, %p)

	4Q15	3Q16	4Q16P	% yoy	% qoq	Consensus	% Diff	카울 전망치	% Diff
매출액	332.2	276.4	316.4	(4.8)	14.5	304.9	3.8	291.2	8.6
영업이익	33.3	24.5	1.0	(97.1)	(96.0)	26.6	(96.3)	24.6	(96.0)
세전이익	27.8	6.6	5.4	(80.6)	(18.0)	32.9	(83.6)	26.0	(79.2)
지배순이익	19.8	6.5	(2.8)	적전	적전	17.3	적전	19.3	적전
영업이익률	10.0	8.9	0.3	(9.7)	(8.6)	8.7	(8.4)	8.4	(8.1)
세전이익률	8.4	2.4	1.7	(6.7)	(0.7)	10.8	(9.1)	8.9	(7.2)
지배순이익률	6.0	2.4	(0.9)	적전	적전	5.7	적전	6.6	적전

자료: S&T모티브, FnGuide, 키움증권

S&T모티브 실적 변경 내역 (단위: 십억원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변경률	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	1,255.7	1,375.3	1,246.7	1,375.7	(0.7)	0.0
영업이익	113.9	126.5	110.0	126.5	(3.4)	0.0
영업이익률(%)	9.1	9.2	8.8	9.2	(0.2)	(0.0)
EBITDA	140.9	153.6	137.0	153.6	(2.8)	0.0
EBITDA 이익률(%)	11.2	11.2	11.0	11.2	(0.2)	(0.0)
영업이익률	78.6	88.0	75.7	88.0	(3.7)	(0.0)

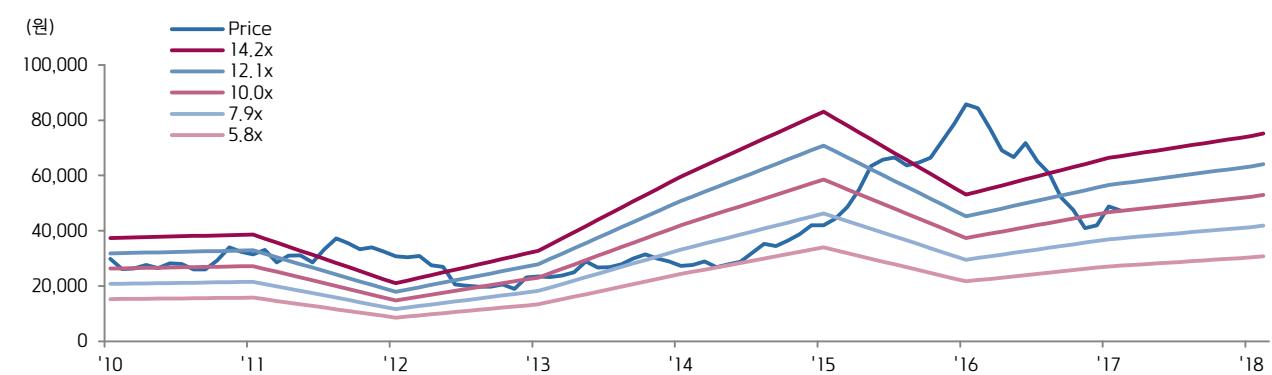
자료: S&T모티브, FnGuide, 키움증권

S&T모티브 목표주가 산출 내역

목표 PER	12.1	배 (a), 방산실적 안정기 PER band(7.9~12.1배) 상단
적용 EPS	5,158	원(b), 2018년 예상 EPS
목표 주가	63,000	원(a) x (b), 목표주가 유지
전일 종가	47,300	원 2017년 1월 23일 종가
주가상승여력	33.2	% 2017년 1월 23일 종가대비
투자의견	BUY	투자의견 유지

자료: 키움증권

S&T모티브 PER Band



자료: Bloomberg, 키움증권

S&T모티브 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016P	2017E	2018E
매출액	285.2	275.9	276.4	316.4	325.4	315.7	290.5	314.7	1,153.8	1,246.7	1,375.7
)차량부품	207.9	197.1	196.8	233.7	224.9	243.2	231.5	253.2	835.5	952.9	1,113.3
)산업설비	66.7	65.4	61.3	60.6	68.7	67.4	63.2	61.9	254.1	261.7	266.9
)방산기타	28.8	26.6	35.4	21.0	54.3	27.1	16.0	21.4	126.8	118.8	91.1
)조정	(18.2)	(13.3)	(17.2)	1.1	(22.6)	(22.0)	(20.2)	(21.9)	(62.6)	(86.7)	(95.6)
영업이익	26.5	19.6	24.5	1.0	29.4	27.8	25.3	27.7	71.6	110.0	126.5
세전이익	26.7	21.6	6.6	5.4	27.3	25.7	23.3	26.3	60.3	102.5	119.2
순이익	20.1	14.9	5.4	(6.0)	20.2	19.0	17.2	19.4	34.3	75.7	88.0
영업이익률	9.3	7.1	8.9	0.3	9.0	8.8	8.7	8.8	6.2	8.8	9.2
세전이익률	9.4	7.8	2.4	1.7	8.4	8.2	8.0	8.3	5.2	8.2	8.7
순이익률	7.0	5.4	2.0	(1.9)	6.2	6.0	5.9	6.2	3.0	6.1	6.4
% yoy											
매출액	1.3	(11.9)	(2.6)	(4.8)	14.1	14.5	5.1	8.1	(4.7)	8.1	10.3
)차량부품	3.4	(12.9)	(5.9)	11.3	8.2	23.4	17.6	8.4	(1.3)	14.0	16.8
)산업설비	3.9	0.7	(6.3)	(7.3)	3.0	3.0	3.0	3.0	(2.3)	3.0	2.0
)방산기타	(26.9)	(44.6)	22.6	(55.9)	88.7	1.8	(54.7)	(40.6)	(36.0)	(6.3)	(23.4)
)조정	(21.9)	(48.8)	(13.8)	(44.4)	24.3	64.8	17.6	57.9	(33.6)	38.5	10.3
영업이익	1.4	(43.2)	(15.7)	(97.1)	10.9	41.5	3.2	22.5	(41.8)	53.6	15.0
세전이익	4.3	(45.9)	(83.2)	(80.6)	2.2	19.4	253.6	1.1	(54.6)	70.1	16.3
순이익	7.1	(48.5)	(81.0)	적전	0.5	27.5	218.6	흑전	(64.7)	120.3	16.3
% qoq											
매출액	(14.1)	(3.3)	0.2	14.5	2.8	(3.0)	(8.0)	8.3			
)차량부품	(1.0)	(5.2)	(0.2)	18.7	(3.7)	8.1	(4.8)	9.4			
)산업설비	2.1	(2.0)	(6.3)	(1.3)	13.5	(2.0)	(6.3)	(2.0)			
)방산기타	(64.8)	(7.5)	32.9	1.8	50.8	(50.1)	(40.9)	33.6			
)조정	(27.1)	(26.8)	28.9	(19.2)	63.0	(3.0)	(8.0)	8.3			
영업이익	(20.4)	(25.9)	25.0	(96.0)	2,909.2	(5.4)	(8.9)	8.6			
세전이익	(3.9)	(19.3)	(69.4)	(18.0)	405.4	(5.7)	(9.4)	12.0			
순이익	(5.6)	(25.7)	(63.7)	적전	흑전	(5.7)	(9.4)	12.0			

주: 실적발표분기 부문별 매출액은 당사 추정

자료: S&T모티브, Fnguide, 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	10,993	12,105	11,538	12,467	13,757
매출원가	9,509	9,912	9,951	10,169	11,212
매출총이익	1,484	2,193	1,587	2,299	2,546
판매비및일반관리비	794	962	871	1,199	1,280
영업이익	690	1,231	716	1,100	1,265
영업이익률(%)	6.3%	10.2%	6.2%	8.8%	9.2%
영업외손익	48	96	-114	-75	-73
이자수익	18	14	0	0	0
배당금수익	2	3	3	3	4
외환이익	216	272	2	33	56
이자비용	15	4	0	0	0
외환손실	139	160	1	19	33
관계기업지분법손익	27	-5	-4	-3	-3
투자및기타자산처분손익	1	29	4	2	1
금융상품평가및기타금융이익	-35	-39	-187	-94	-36
기타	-27	-13	70	3	-62
법인세차감전이익	738	1,327	603	1,025	1,192
법인세비용	176	353	260	269	312
유효법인세율 (%)	23.9%	26.6%	43.0%	26.2%	26.2%
당기순이익	635	974	343	757	880
지배주주지분순이익(억원)	614	856	336	658	766
EBITDA	922	1,490	983	1,370	1,536
현금순이익(Cash Earnings)	867	1,233	610	1,026	1,151
수정당기순이익	661	982	482	826	907
증감율(% YoY)					
매출액	25.6	10.1	-4.7	8.1	10.3
영업이익	24.5	78.4	-41.8	53.6	15.0
법인세차감전이익	55.8	79.8	-54.6	70.1	16.3
당기순이익	112.4	53.3	-64.7	120.3	16.3
지배주주지분 당기순이익	82.1	39.4	-60.8	96.2	16.3
EBITDA	66.3	61.6	-34.0	39.3	12.2
EPS	82.1	39.4	-60.8	93.3	16.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	438	705	716	871	937
당기순이익	562	974	343	757	880
감가상각비	219	240	229	233	237
무형자산상각비	13	19	38	37	34
외환손익	-38	-27	-1	-14	-23
자산처분손익	5	33	-4	-2	-1
지분법손익	0	0	4	3	3
영업활동자산부채 증감	-304	-733	95	-156	-216
기타	-19	199	12	14	23
투자활동현금흐름	-135	-124	-335	-349	-359
투자자산의 처분	-41	38	6	-1	-4
유형자산의 처분	17	128	0	0	0
유형자산의 취득	-337	-264	-309	-319	-328
무형자산의 처분	-24	-28	-31	-29	-27
기타	249	2	0	0	0
재무활동현금흐름	-561	-100	-377	-299	-298
단기차입금의 증가	-367	-197	-187	-202	-223
장기차입금의 증가	0	-56	-53	-57	-63
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-96	-128	-142	-137	-145
기타	-98	281	5	97	133
현금및현금성자산의순증가	-255	482	4	222	279
기초현금및현금성자산	1,189	934	1,415	1,419	1,642
기말현금및현금성자산	934	1,415	1,419	1,642	1,921
Gross Cash Flow	742	1,437	621	1,027	1,153
Op Free Cash Flow	92	138	565	600	658

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	5,880	6,454	6,222	6,831	7,647
현금및현금성자산	934	1,415	1,419	1,642	1,921
유동금융자산	4	8	8	8	9
매출채권및유동채권	3,328	3,527	3,362	3,632	4,008
재고자산	1,615	1,487	1,417	1,531	1,690
기타유동비금융자산	0	17	16	17	19
비유동자산	5,270	5,274	5,340	5,422	5,513
장기매출채권및기타비유동채권	60	52	49	53	59
투자자산	101	102	97	97	98
유형자산	4,991	4,992	5,072	5,158	5,250
무형자산	118	128	121	114	106
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	11,150	11,728	11,562	12,253	13,160
유동부채	3,468	3,036	2,654	2,628	2,665
매입채무및기타유동채무	3,027	2,760	2,631	2,843	3,137
단기차입금	200	3	-184	-386	-610
유동성장기차입금	55	0	-53	-110	-173
기타유동부채	186	273	260	281	310
비유동부채	1,080	1,002	1,006	1,105	1,240
장기매입채무및비유동채무	20	17	16	18	20
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,061	985	990	1,087	1,220
부채총계	4,549	4,039	3,661	3,733	3,904
자본금	731	731	742	742	742
주식발행초과금	234	234	234	234	234
이익잉여금	4,359	5,092	5,305	5,845	6,486
기타자본	446	542	542	542	542
지배주주지분자본총계	5,770	6,599	6,824	7,364	8,004
비지배주주지분자본총계	831	1,089	1,077	1,157	1,252
자본총계	6,602	7,689	7,901	8,520	9,256
순차입금	-682	-1,420	-1,664	-2,146	-2,712
총차입금	255	3	-237	-496	-782

투자지표

(단위: 원, 배, %)

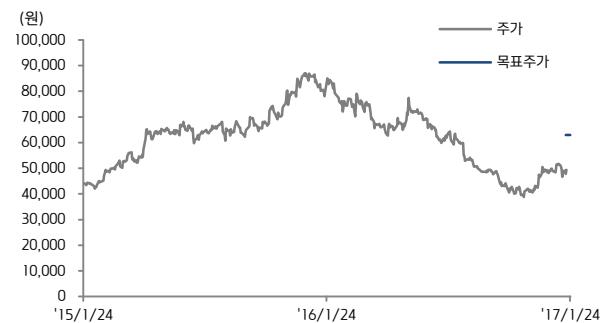
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	4,198	5,852	2,295	4,436	5,158
BPS	39,460	45,130	45,974	49,611	53,927
주당EBITDA	6,304	10,190	6,723	9,228	10,351
CFPS	5,928	8,430	4,172	6,914	7,755
DPS	800	1,000	950	1,000	1,100
주가배수(배)					
PER	10.0	14.7	37.4	19.3	16.6
PBR	1.1	1.9	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	6.0	8.5	11.2	8.8	7.5
PCFR	7.1	10.2	20.6	12.4	11.1
수익성(%)					
영업이익률	6.3	10.2	6.2	8.8	9.2
순이익률	5.8	8.0	3.0	6.1	6.4
EBITDA margin	8.4	12.3	8.5	11.0	11.2
총자산이익률(ROA)	5.5	8.5	2.9	6.4	6.9
자기자본이익률(ROE)	9.6	13.6	4.4	9.2	9.9
투하자본이익률(ROIC)	7.5	12.9	7.6	11.5	12.8
안정성(%)					
부채비율	68.9	52.5	46.3	43.8	42.2
순차입금비율	-10.3	-18.5	-21.1	-25.2	-29.3
이자보상배율(배)	44.6	281.1	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	3.3	3.5	3.3	3.6	3.6
재고자산회전율	6.6	7.8	7.9	8.5	8.5
매입채무회전율	3.4	4.2	4.3	4.6	4.6

- 당사는 1월 23일 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
S&T모티브 (064960)	2017/01/17	Buy(Initiate)	63,000원
	2017/01/17	Buy(Maintain)	63,000원

목표주가 추이



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 (비증확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비증축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%