

S&T모티브(064960)

매수(유지)

목표주가: 62,000원(하향)

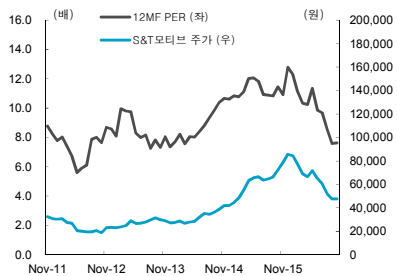
Stock Data

KOSPI(10/7)	2,054
주가(10/7)	47,600
시가총액(십억원)	696
발행주식수(백만)	15
52주 최고/최저가(원)	87,000/47,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,765
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.8/15.8
주요주주(%)	S&T홀딩스 37.2
	국민연금 13.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.5)	(28.7)	(28.5)
상대주가(%p)	(4.1)	(32.8)	(30.9)

12MF PER 추이



자료: WISEIn 컨센서스

3Q16 Preview: 늦어지는 반등시점

3분기 실적도 컨센서스 하회 예상

S&T모티브(이하 '모티브') 3분기 실적은 컨센서스를 하회할 전망이다. 상반기 부진요인이었던 모터와 방산사업부가 하반기 회복되거나 완성차의 파업, 원/달러 환율 하락, 사시사업부 부진 등이 실적에 부정적이기 때문이다. 구체적으로 매출은 2,977억원, 영업이익은 269억원(OPM 9%)를 기록해 컨센서스를 각각 9.5%, 16.3% 하회할 전망이다(표 1).

사시사업부 부진은 올해 내내 지속

사시사업부 내 저마진 품목의 매출감소가 올해 내내 이어지고 있다. 사시란 자동차에서 차체를 제외한 부분이다(모티브 15년 매출 비중 36%, 그림 3). 모티브는 그 동안 저마진 사시 제품(Airbag/suspension/shock-absorber)의 수주를 핵심고객사 GM의 모델변경 과정에서 줄여왔다. 그 결과 사시사업부의 60%를 차지하는 해당 제품들의 매출이 올해 25% 감소할 전망이다. 이로 인해 수익성은 개선되지만 연결매출은 5.4% 줄어드는 효과가 있다. 단 17년부터는 추가 매출감소가 없는 가운데 오일펌프 등 고마진 품목 매출이 늘어나면서 외형과 수익성 모두 개선될 전망이다.

이익 반등은 2017년이 되어 가능

우리는 당초 하반기에는 상반기 부진했던 모터와 방산이 회복되면서 실적의 가파른 반등을 예상했다(16/7/8 '차포 다 떴 2분기' 참조). 실제로 모터사업부는 5~6월 공장 확장이전을 마치고 하반기부터 정상가동중이며, 방산사업부도 내수물량이 하반기에 집중될 전망이다(하반기 매출비중 67%). 그러나 사시사업부의 부진이 올해 내내 이어지면서 실적 회복은 내년이 되어 가능할 전망이다. 17년에는 방산사업부가 K2 소총의 수주감소로 부진하지만(-35% YoY) 나머지 사업부들의 성장이 이를 보완하며 매출/영업이익/순이익이 각각 6/11/15% 증가할 것으로 예상된다(표 4).

목표주가 62,000원으로 23% 하향, 늦어지는 반등시점

목표주가를 62,000원으로 80,000만원에서 22.5% 하향한다. 16/17년 이익추정치를 10.4/19.8% 낮추고 목표 PER을 기존 12배에서 11배로 하향했기 때문이다. 우리는 하반기 실적개선을 근거로 12MF trailing PER 10배(과거 평균) 수준인 60,000원 아래에서 저가매수 전략을 추천해왔다. 그러나 현기차 친환경차 판매부진, 사시사업부 매출감소, 방산사업부 불확실성 증대 등이 겹치며 주가 부진이 예상보다 길어지고 있다. 올해 악재가 겹치며 반등시점이 늦어지고 있으나 17년 이익개선, 재무구조 건전성, 그리고 매력적인 제품 포트폴리오를 감안하면 현 주가에서 상승여력이 있다고 판단돼 매수의견을 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	1,099	69	61	4,371	78.7	92	9.6	6.7	1.1	11.2	1.9
2015A	1,211	123	86	6,034	38.0	149	14.2	8.1	1.9	13.8	1.2
2016F	1,156	100	73	4,962	(17.8)	128	9.6	5.0	1.0	10.6	1.9
2017F	1,223	111	84	5,673	14.3	142	8.4	4.3	0.9	11.2	2.3
2018F	1,458	134	100	6,772	19.4	166	7.0	3.4	0.8	12.2	2.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

<표 1> S&T모티브 3Q16 실적 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q16F			YoY	QoQ	컨센서스 대비	
	Preview	기존 전망	차이			3Q16F	차이
매출액	298	353	(15.6)	5.0	7.9	329	(9.5)
영업이익	27	35	(23.9)	(7.6)	37.0	32	(15.9)
영업이익률(%)	9.0	10.0				9.7	(0.7)
순이익	21	25	(13.4)	(8.7)	65.8	22	(3.0)

자료: WiseFn, 한국투자증권

<표 2> S&T모티브 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2016F	2017F	2016F	2017F	2016F	2017F
매출액	1,299	1,439	1,156	1,223	(11.0)	(15.0)
영업이익	120	139	100	111	(16.3)	(20.1)
영업이익률	9.2%	9.7%	8.7%	9.1%	(0.5)	(0.6)
순이익	81	105	73	84	(10.4)	(19.8)

자료: 한국투자증권

<표 3> 2016년 실적 추정치 변경 세부내역

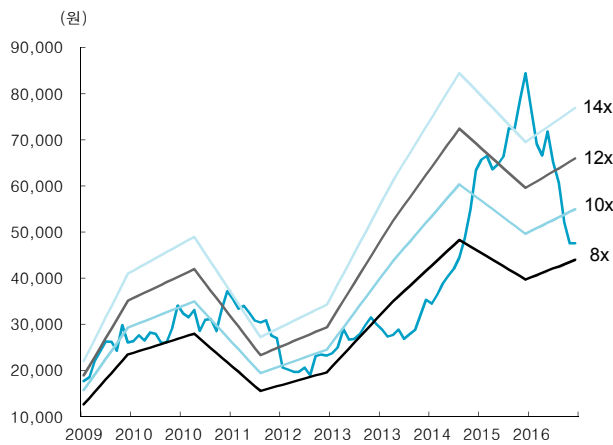
(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망	수정전망	차이
샤시	344	288	(16.3)
전장	106	103	(3.0)
모터	326	305	(6.4)
방산	171	159	(6.9)
자회사	366	307	(16.3)

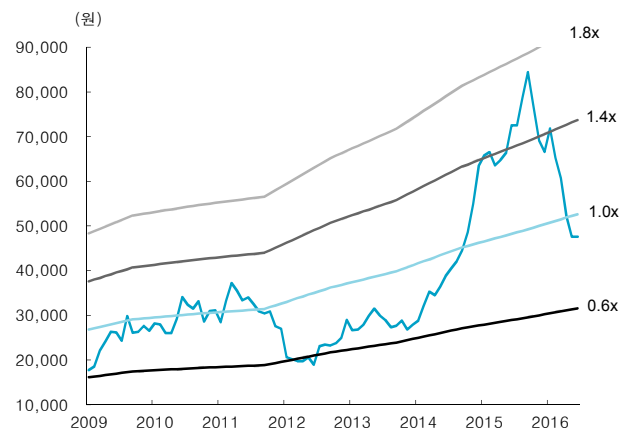
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드(12MF)

[그림 2] PBR 밴드(12MF)

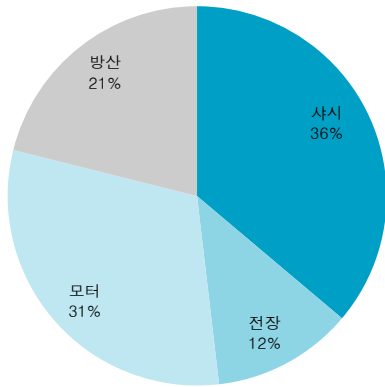


자료: 한국투자증권



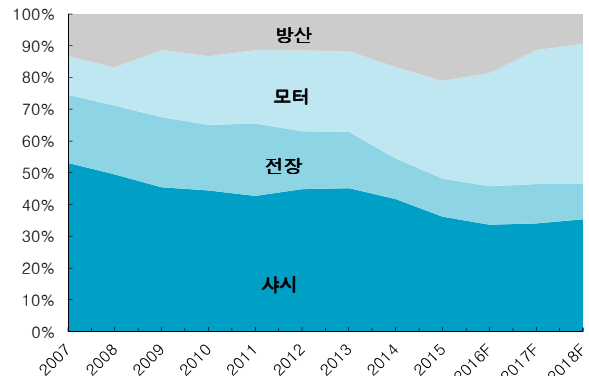
자료: 한국투자증권

[그림 3] 제품별 매출 비중(2015, 별도기준)



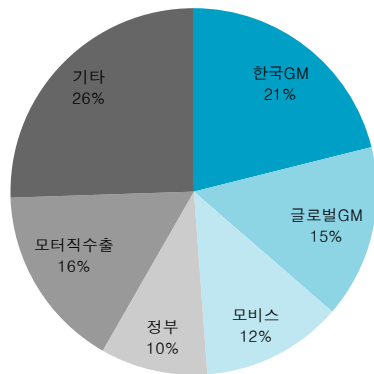
자료: S&T모티브, 한국투자증권

[그림 4] 제품별 매출 비중 추이(별도 기준)



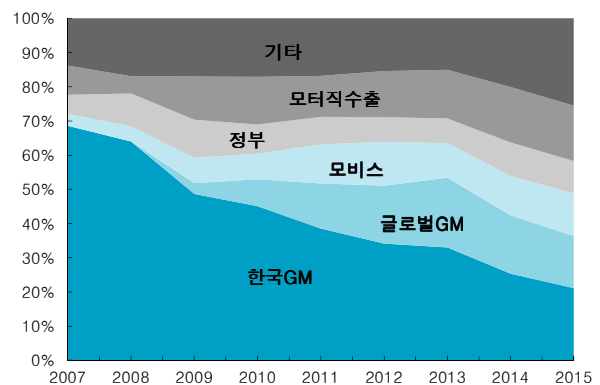
자료: S&T모티브, 한국투자증권

[그림 5] 고객사별 매출 비중 (2015)



자료: S&T모티브, 한국투자증권

[그림 6] 고객사별 매출 비중 추이



자료: S&T모티브, 한국투자증권

<표 4> S&T모티브 분기실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	281	313	284	332	285	276	298	298	1,211	1,156	1,223	1,458
영업이익	26	35	29	33	26.5	20	27	27	123	100	111	134
OPM	9.3%	11.0%	10.3%	10.0%	9.3%	7.1%	9.0%	9.2%	10.2%	8.7%	9.1%	9.2%
세전이익	26	40	39	28	27	22	31	32	133	111	123	147
지배주주순이익	16	27	23	20	17	13	21	22	86	73	84	100
YoY 매출액	13%	9%	4%	14%	1%	-12%	5%	-10%	10%	-4%	6%	19%
YoY 영업이익	72%	130%	58%	64%	1%	-43%	-8%	-18%	78%	-19%	11%	21%
YoY 순이익	-27%	175%	60%	29%	7%	-52%	-9%	9%	39%	-15%	15%	19%
부문별 매출 및 비중												
사시	83	82	72	79	70	69	63	80	316	288	308	388
전장	22	28	26	29	25	26	25	26	105	103	113	123
모터	59	73	72	64	73	72	82	77	269	305	381	484
방산	38	46	28	73	28	25	48	59	184	159	104	104
사시	41%	36%	36%	32%	36%	36%	29%	33%	36%	34%	34%	35%
전장	11%	12%	13%	12%	13%	13%	11%	11%	12%	12%	12%	11%
모터	29%	32%	37%	26%	37%	38%	38%	32%	31%	36%	42%	44%
방산	19%	20%	14%	30%	14%	13%	22%	24%	21%	19%	11%	9%

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 83%가 자동차부품이며 17%는 방산부문(총포류)에서 나온다(2015년 기준). 자동차부품은 샤시(36%), 모터(31%), 전장부품(12%) 등 다양한 부품을 생산한다. 고객사 중에서는 GM의 매출비중이 36%로 높은 편이다(2015년 기준).

- 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)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	588	645	655	729	884
현금성자산	93	142	173	220	277
매출채권및기타채권	307	323	308	326	389
재고자산	161	149	142	150	179
비유동자산	527	527	564	583	587
투자자산	8	8	8	8	10
유형자산	499	499	537	555	553
무형자산	12	13	12	13	15
자산총계	1,115	1,173	1,219	1,313	1,471
유동부채	347	304	285	296	343
매입채무및기타채무	264	242	231	244	291
단기차입금및단기사채	20	0	0	0	0
유동성장기부채	6	0	0	0	0
비유동부채	108	100	96	101	121
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	455	404	381	398	463
지배주주지분	577	660	719	785	864
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	45	52	52	52	52
기타자본	23	25	25	25	25
이익잉여금	436	509	569	635	713
비지배주주지분	83	109	119	130	144
자본총계	660	769	838	915	1,007

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	44	70	121	125	126
당기순이익	64	97	83	93	111
유형자산감가상각비	22	24	26	29	30
무형자산상각비	1	2	2	2	2
자산부채변동	(30)	(73)	1	(13)	(40)
기타	(13)	20	9	14	23
투자활동현금흐름	(14)	(12)	(65)	(51)	(36)
유형자산투자	(34)	(26)	(77)	(60)	(41)
유형자산매각	2	13	13	13	13
투자자산순증	(4)	4	(0)	(1)	(2)
무형자산순증	(2)	(3)	(1)	(3)	(5)
기타	24	0	0	0	(1)
재무활동현금흐름	(56)	(10)	(23)	(27)	(33)
자본의증가	0	31	0	0	0
차입금의순증	(37)	(25)	0	0	0
배당금지급	(10)	(13)	(15)	(13)	(16)
기타	(9)	(3)	(8)	(14)	(17)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(25)	48	32	47	57

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

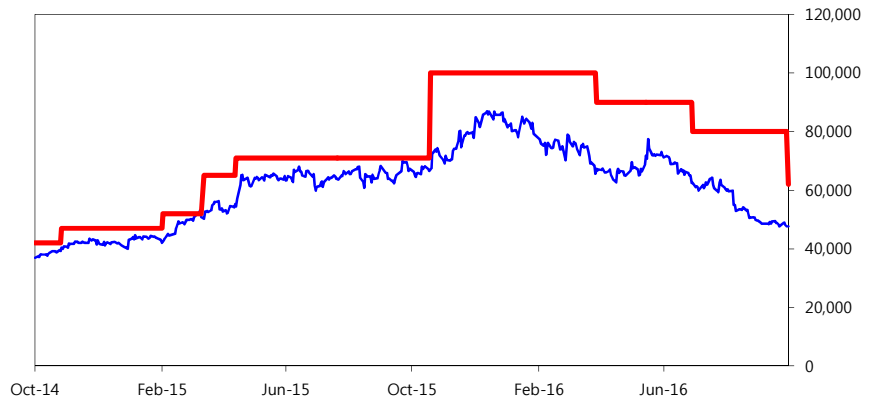
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	1,099	1,211	1,156	1,223	1,458
매출원가	951	991	964	1,014	1,194
매출총이익	148	219	193	209	264
판매관리비	79	96	93	98	116
영업이익	69	123	100	111	134
금융수익	25	30	29	29	30
이자수익	2	1	2	3	3
금융비용	20	21	19	19	19
이자비용	2	0	0	0	0
기타영업외손익	0	1	1	1	2
관계기업관련손익	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
세전계속사업이익	74	133	111	123	147
법인세비용	18	35	28	29	35
연결당기순이익	64	97	83	93	111
지배주주지분순이익	61	86	73	84	100
기타포괄이익	(4)	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	59	97	82	93	111
지배주주지분포괄이익	57	85	72	82	98
EBITDA	92	149	128	142	166

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	4,371	6,034	4,962	5,673	6,772
BPS	39,841	45,194	49,250	53,746	59,128
DPS	800	1,000	900	1,100	1,300
성장성(% , YoY)					
매출증가율	25.6	10.1	(4.5)	5.8	19.2
영업이익증가율	24.5	78.4	(18.5)	10.7	20.5
순이익증가율	82.1	39.4	(15.0)	15.4	19.4
EPS증가율	78.7	38.0	(17.8)	14.3	19.4
EBITDA증가율	66.3	61.6	(13.9)	10.9	16.9
수익성(%)					
영업이익률	6.3	10.2	8.7	9.1	9.2
순이익률	5.6	7.1	6.3	6.9	6.9
EBITDA Margin	8.4	12.3	11.1	11.6	11.4
ROA	5.5	8.5	6.9	7.4	8.0
ROE	11.2	13.8	10.6	11.2	12.2
배당수익률	1.9	1.2	1.9	2.3	2.7
배당성향	18.5	17.0	18.1	19.2	19.0
안정성					
순차입금(십억원)	(64)	(142)	(174)	(221)	(278)
차입금/자본총계비율(%)	4.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	9.6	14.2	9.6	8.4	7.0
PBR	1.1	1.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.7	8.1	5.0	4.3	3.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
S&T 모티브(064960)	2014.11.05	매수	47,000 원
	2015.02.11	매수	52,000 원
	2015.03.23	매수	65,000 원
	2015.04.23	매수	71,000 원
	2015.10.28	매수	100,000 원
	2016.04.06	매수	90,000 원
	2016.07.08	매수	80,000 원
	2016.10.09	매수	62,000 원



Compliance notice

- 당사는 2016년 10월 9일 현재 S&T모티브 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 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 (2016.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
81.1%	17.6%	1.3%

※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 높게 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 결정에 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.