



하나금융그룹

2018년 4월 25일 | Equity Research

# S&T모티브 (064960)

## 원화 강세와 한국GM 사태의 후유증

### 목표주가는 하향. P/E 8배 대와 배당수익률 2.9% 예상

S&T모티브에 대한 투자의견 BUY를 유지하지만, 실적 추정을 하향하면서 목표주가는 기준 6.0만원에서 4.7만원으로 조정한다(목표 P/E 12배). 1분기 실적이 시장 기대치를 크게 하회한 가운데, 실적 부진의 주요 요인인 한국GM의 판매/출하 부진과 원화 강세의 부정적 환경이 상반기까지 이어질 것으로 보여 2018년 실적 추정치를 하향했기 때문이다. 다만, 전일 15%의 주가하락으로 1분기 실적부진의 주가반영이 상당부분 진행되었다고 판단한다. 2018년 기준 P/E 8배 대로 Valuation이 하락하면서 과거 평균보다 낮은 상태인데, 향후 성장동력이자 Valuation Premium의 근거인 친환경 모터 부문은 현대차/기아차의 친환경차 라인업 강화에 힘입어 고성장이 지속될 것이기 때문이다. 또한, 2018년 기준으로 예상 배당수익률이 2.9%로 높다는 것도 추가적인 주가하락을 제한하는 요인이다(2017년 주당 배당금 1,000원 유지 가정).

### 1Q18 실적 Review: 영업이익률 4.5% 기록

1분기 실적은 시장 기대치를 크게 하회하면서 부진했다(영업이익 기준 -56%). 1분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 각각 17%/61% (YoY) 감소한 2,398억원/107억원(영업이익률 4.5%, -5.1%p (YoY))을 기록했다. 매출액이 감소한 이유는 크게 3가지인데, ① 매출액 중 15% 비중을 차지하는 한국GM이 노사협상 문제로 판매/출하가 부진하면서 현가장치/전자장치 등의 물량이 크게 감소했고, ② 전체 매출액 중 79% 비중인 수출이 원화 강세에 따른 부정적 영향이 컸으며, ③ 연결 자회사인 S&TC의 매출액도 수주 감소와 부정적 환율 영향으로 31% (YoY) 감소했기 때문이다. 영업이익은 전년 동기대비 168억원이 감소했는데(-61% (YoY)), 가동률 하락에 따른 고정비 부담이 상승했고 S&TC의 이익률도 크게 하락했기 때문이다(-6.9% (YoY)). 세전이익은 전년 동기대비 흑자전환했지만, 전년 동기에 293억원 규모의 외환거래손실이 있어서 기저 효과가 크기 때문이다.

### 그래도 돋보이는 친환경 모터 부문의 성장

S&T모티브는 HEV용 HSG(Hybrid Starter & Generator) 모터와 EV/PHEV용 구동(Traction) 모터 등을 생산한다. 주요 고객사는 현대차/기아차인데, 2017년 친환경 전용모델인 아이오닉과 니로의 판매가 증가하면서 S&T모티브의 친환경 모터 매출액도 40% 증가한 710억원을 기록했고, 매출액 대비 비중도 6%로 상승했다. 현대차/기아차는 2018년 코나EV/니로EV/NEXO 등 3종의 친환경 전용모델을 투입하고, 기존 모델의 친환경 라인업들도 확대하며, 매년 한 개 이상의 새로운 친환경 모델을 출시하면서 2025년 까지 총 38개 친환경 모델을 투입할 계획이다. 주 고객사의 친환경 모델 생산이 증가하면서 구동 모터를 공급하는 S&T모티브의 수혜는 이어질 것이다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 47,000원(하향) | CP(4월 24일): 34,550원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,464.14		
52주 최고/최저(원)	56,700/34,550	1,237.2	1,379.1
시가총액(십억원)	505.2	105.8	121.0
시가총액비중(%)	0.04	80.5	93.7
발행주식수(천주)	14,623.1	EPS(원)	5,097
60일 평균 거래량(천주)	53.8	5,947	
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3	BPS(원)	53,723
18년 배당금(예상,원)	1,000		58,620
18년 배당수익률(예상, %)	2.89		
외국인지분율(%)	15.63		
주요주주 지분율(%)			
S&T홀딩스 외 1인	37.26		
국민연금	13.30		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(13.1) (22.7) (24.5)		
상대	(14.8) (21.9) (33.4)		

Stock Price	
(천원)	S&T모티브(좌)

### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,153.8	1,137.5	1,097.9	1,157.3	1,215.2
영업이익	십억원	71.6	96.7	76.0	84.5	91.4
세전이익	십억원	60.3	72.0	79.3	87.9	95.1
순이익	십억원	33.6	56.9	57.9	64.2	69.5
EPS	원	2,295	3,888	3,961	4,393	4,751
증감률	%	(60.8)	69.4	1.9	10.9	8.1
PER	배	21.28	12.05	8.72	7.87	7.27
PBR	배	1.05	0.95	0.66	0.62	0.58
EV/EBITDA	배	6.44	4.48	3.40	2.76	2.19
ROE	%	5.01	8.12	7.81	8.15	8.26
BPS	원	46,542	49,272	52,233	55,626	59,377
DPS	원	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 신동하

02-3771-7794

asdfhjkl@hanafn.com

 **하나금융투자**

표 1. S&amp;T모티브의 1분기 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18P	4Q17	1Q17	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	239.8	295.0	288.7	(16.9)	(18.7)	298.7	(19.7)
영업이익	10.7	20.5	27.5	(61.1)	(47.8)	24.4	(56.1)
세전이익	11.3	(2.6)	3.2	253.1	534.6	23.2	(51.3)
순이익	8.6	0.8	4.0	115.0	975.0	13.5	(36.3)
영업이익률	4.5	6.9	9.5	(5.1)	(2.5)	8.2	(3.7)
세전이익률	4.7	(0.9)	1.1	3.6	5.6	7.8	(3.1)
순이익률	3.6	0.3	1.4	2.2	3.3	4.5	(0.9)

자료: S&amp;T모티브, 하나금융투자

표 2. S&amp;T모티브의 연결 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P
매출액	285	276	276	316	289	293	261	295	240
차량부품	209	199	197	219	228	224	221	226	na
산업설비	67	65	61	61	51	56	40	37	35
기타	28	25	35	50	33	32	18	52	na
영업이익	26	20	25	1	28	22	27	21	11
차량부품	13	13	12	11	17	14	17	12	na
산업설비	9	5	5	(18)	5	5	8	1	1
기타	5	1	7	7	6	3	1	5	na
세전이익	27	22	7	5	3	41	31	(3)	11
순이익	20	15	5	(6)	2	33	25	(2)	9
지배주주순이익	17	13	6	(3)	4	30	22	1	9
전년 동기대비									
매출액	1	(12)	(3)	(5)	1	6	(6)	(7)	(17)
영업이익	1	(43)	(16)	(97)	4	13	8	2,002	(61)
세전이익	4	(46)	(83)	(81)	(88)	89	366	(147)	251
순이익	7	(49)	(81)	(128)	(88)	123	371	(68)	280
지배주주순이익	7	(52)	(72)	(114)	(77)	131	243	(129)	116
Margin									
영업이익률	9.3	7.1	8.9	0.3	9.5	7.6	10.2	7.0	4.5
차량부품	6.1	6.6	6.1	5.0	7.3	6.3	7.9	5.5	4.0
산업설비	12.9	7.9	8.9	(29.8)	9.7	9.1	19.6	3.4	2.8
기타	18.0	4.7	19.6	14.7	17.9	8.2	3.4	8.8	4.9
세전이익률	9.4	7.8	2.4	1.7	1.1	13.9	11.8	(0.9)	4.7
순이익률	7.0	5.4	2.0	(1.9)	0.8	11.3	9.7	(0.7)	3.7

자료: S&amp;T모티브, 하나금융투자

표 3. S&amp;TC 분기별 별도 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P
매출액	66.7	65.4	61.3	60.6	51.0	55.5	40.4	37.1	35.4
영업이익	8.6	5.2	5.5	(18.0)	5.0	5.0	7.9	1.3	1.0
세전이익	8.5	5.7	(3.0)	(8.1)	(4.2)	9.0	8.6	(7.3)	1.0
순이익	6.6	4.3	(2.3)	(6.9)	(3.5)	7.3	6.7	(5.9)	0.7
지배주주순이익	6.6	4.3	(2.3)	(6.9)	(3.5)	7.3	6.7	(5.9)	0.7
전년 동기대비									
매출액	4	1	(6)	(7)	(24)	(15)	(34)	(39)	(31)
영업이익	(3)	(28)	(47)	적전	(42)	(3)	45	흑전	(80)
세전이익	(8)	(26)	적전	적전	적전	57	흑전	적지	흑전
순이익	(7)	(28)	적전	적전	적전	69	흑전	적지	흑전
지배주주순이익	(7)	(28)	적전	적전	적전	69	흑전	적지	흑전
Margin									
영업이익률	12.9	7.9	8.9	(29.8)	9.7	9.0	19.6	3.5	2.8
세전이익률	12.7	8.7	(5.0)	(13.4)	(8.2)	16.2	21.2	(19.7)	2.7
순이익률	9.9	6.6	(3.8)	(11.4)	(6.8)	13.1	16.5	(15.9)	2.1

자료: S&amp;T모티브, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>1,153.8</b>	<b>1,137.5</b>	<b>1,097.9</b>	<b>1,157.3</b>	<b>1,215.2</b>
매출원가	978.4	962.2	941.1	989.5	1,038.0
매출총이익	175.4	175.3	156.8	167.8	177.2
판관비	103.8	78.5	80.9	83.3	85.8
<b>영업이익</b>	<b>71.6</b>	<b>96.7</b>	<b>76.0</b>	<b>84.5</b>	<b>91.4</b>
금융순익	11.5	(31.3)	5.2	5.3	5.6
종속/관계기업순익	(0.3)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외순익	(22.6)	6.5	(1.9)	(1.9)	(1.9)
<b>세전이익</b>	<b>60.3</b>	<b>72.0</b>	<b>79.3</b>	<b>87.9</b>	<b>95.1</b>
법인세	26.0	13.0	19.0	21.1	22.8
계속사업이익	34.3	59.1	60.3	66.8	72.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>34.3</b>	<b>59.1</b>	<b>60.3</b>	<b>66.8</b>	<b>72.3</b>
비지배주주지분					
순이익	0.8	2.2	2.3	2.6	2.8
<b>지배주주순이익</b>	<b>33.6</b>	<b>56.9</b>	<b>57.9</b>	<b>64.2</b>	<b>69.5</b>
지배주주지분포괄이익	36.0	53.4	57.9	64.2	69.5
NOPAT	40.8	79.3	57.8	64.2	69.5
EBITDA	97.3	126.1	104.4	112.8	119.7
<b>성장률(%)</b>					
매출액증가율	(4.7)	(1.4)	(3.5)	5.4	5.0
NOPAT증가율	(54.9)	94.4	(27.1)	11.1	8.3
EBITDA증가율	(34.7)	29.6	(17.2)	8.0	6.1
영업이익증가율	(41.8)	35.1	(21.4)	11.2	8.2
(지배주주)순이익증가율	(60.7)	69.3	1.8	10.9	8.3
EPS증가율	(60.8)	69.4	1.9	10.9	8.1
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	15.2	15.4	14.3	14.5	14.6
EBITDA이익률	8.4	11.1	9.5	9.7	9.9
영업이익률	6.2	8.5	6.9	7.3	7.5
계속사업이익률	3.0	5.2	5.5	5.8	5.9

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,295	3,888	3,961	4,393	4,751
BPS	46,542	49,272	52,233	55,626	59,377
CFPS	7,045	8,177	7,013	7,586	8,058
EBITDAPS	6,655	8,622	7,138	7,714	8,184
SPS	78,903	77,786	75,082	79,144	83,101
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	21.3	12.1	8.7	7.9	7.3
PBR	1.0	1.0	0.7	0.6	0.6
PCFR	6.9	5.7	4.9	4.6	4.3
EV/EBITDA	6.4	4.5	3.4	2.8	2.2
PSR	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	5.0	8.1	7.8	8.1	8.3
ROA	2.8	4.6	4.7	4.9	5.1
ROIC	5.5	11.1	8.3	9.1	9.7
부채비율	58.2	48.0	44.3	44.0	43.5
순부채비율	(24.8)	(27.5)	(29.8)	(33.2)	(36.5)
이자보상배율(배)	6,567.2	776.2	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

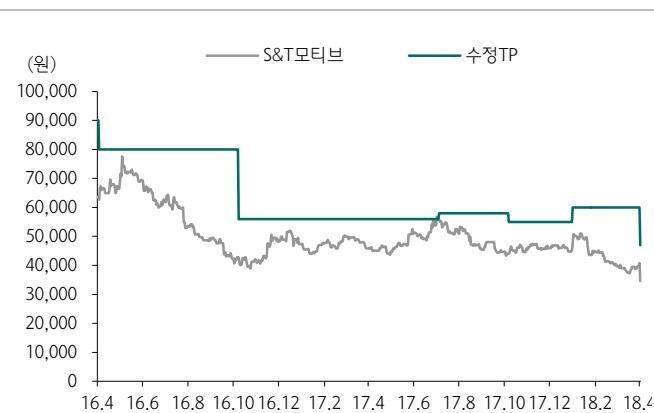
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>716.3</b>	<b>707.8</b>	<b>744.1</b>	<b>816.8</b>	<b>894.3</b>
금융자산	195.9	227.9	260.6	307.2	359.4
현금성자산	195.6	226.4	259.1	305.7	357.7
매출채권 등	347.7	319.3	321.9	339.3	356.3
재고자산	142.1	131.1	131.9	139.0	146.0
기타유동자산	30.6	29.5	29.7	31.3	32.6
<b>비유동자산</b>	<b>531.8</b>	<b>518.6</b>	<b>517.9</b>	<b>518.0</b>	<b>518.1</b>
투자자산	9.5	7.9	7.7	8.1	8.5
금융자산	5.1	3.9	3.7	4.0	4.1
유형자산	495.4	485.6	484.9	484.2	483.7
무형자산	16.1	20.0	20.4	20.8	21.0
기타비유동자산	10.8	5.1	4.9	4.9	4.9
<b>자산총계</b>	<b>1,248.2</b>	<b>1,226.3</b>	<b>1,262.0</b>	<b>1,334.8</b>	<b>1,412.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>368.6</b>	<b>304.8</b>	<b>298.1</b>	<b>313.9</b>	<b>329.2</b>
금융부채	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	257.3	263.9	251.6	265.2	278.4
기타유동부채	111.0	40.9	46.5	48.7	50.8
<b>비유동부채</b>	<b>90.8</b>	<b>92.8</b>	<b>89.4</b>	<b>94.3</b>	<b>99.0</b>
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	90.8	92.8	89.4	94.3	99.0
<b>부채총계</b>	<b>459.4</b>	<b>397.5</b>	<b>387.6</b>	<b>408.1</b>	<b>428.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>680.6</b>	<b>720.5</b>	<b>763.8</b>	<b>813.4</b>	<b>868.3</b>
자본금	73.1	73.1	73.1	73.1	73.1
자본잉여금	53.5	54.6	54.6	54.6	54.6
자본조정	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5
기타포괄이익누계액	0.1	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
이익잉여금	531.3	572.1	615.4	665.1	719.9
<b>비지배주주지분</b>	<b>108.2</b>	<b>108.3</b>	<b>110.6</b>	<b>113.2</b>	<b>116.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>788.8</b>	<b>828.8</b>	<b>874.4</b>	<b>926.6</b>	<b>984.3</b>
<b>순금융부채</b>	<b>(195.6)</b>	<b>(227.9)</b>	<b>(260.6)</b>	<b>(307.2)</b>	<b>(359.4)</b>

## 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>106.1</b>	<b>70.3</b>	<b>71.0</b>	<b>85.6</b>	<b>91.2</b>
당기순이익	34.3	59.1	60.3	66.8	72.3
조정	28.5	14.6	24.3	24.3	24.3
감가상각비	25.7	29.3	28.4	28.3	28.3
외환거래손익	(8.7)	10.9	(4.0)	(4.0)	(4.0)
지분법손익	0.3	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	11.2	(25.5)	(0.1)	0.0	0.0
영업활동	43.3	(3.4)	(13.6)	(5.5)	(5.4)
<b>자산부채 변동</b>					
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(35.4)</b>	<b>(20.6)</b>	<b>(23.7)</b>	<b>(24.5)</b>	<b>(24.5)</b>
투자자산감소(증가)	(1.1)	1.7	0.3	(0.4)	(0.4)
유형자산감소(증가)	(27.5)	(18.5)	(25.0)	(25.0)	(25.0)
기타	(6.8)	(3.8)	1.0	0.9	0.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(17.1)</b>	<b>(15.7)</b>	<b>(14.6)</b>	<b>(14.6)</b>	<b>(14.6)</b>
금융부채증가(감소)	(0.1)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	1.4	1.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.2)	(1.9)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(16.2)	(14.6)	(14.6)	(14.6)	(14.6)
<b>현금의 증감</b>	<b>54.1</b>	<b>30.8</b>	<b>32.7</b>	<b>46.5</b>	<b>52.1</b>
Unlevered CFO	103.0	119.6	102.5	110.9	117.8
Free Cash Flow	66.6	51.6	46.0	60.6	66.2

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### S&T모티브



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.4.25	BUY	47,000		
18.1.24	BUY	60,000		
17.10.30	BUY	55,000	-16.42%	-13.82%
17.7.28	Neutral	58,000	-15.86%	-5.00%
16.10.31	BUY	56,000	-15.82%	1.25%
16.4.26	BUY	80,000	-26.07%	-3.13%
16.1.28	Neutral	90,000	-18.20%	-6.22%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율규시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.6%	7.8%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 4월 23일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2018년 04월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.