

# S&T모티브 (064960)

## 주력 사업의 회복과 친환경차 부품의 고성장에 주목

### 목표주가 4.0만원으로 상향

S&T모티브에 대한 투자자의견 BUY를 유지한 가운데, 기준년도 조정 (12MF→2019F)과 고성장 중인 친환경차 부품에 대한 가치상승을 반영하여 목표주가는 기존 3.7만원에서 신규 4.0만원으로 조정한다(목표 P/E 11배). 4분기 실적은 연결 자회사 S&TC의 수익성 부진으로 기대치를 하회했지만, 주력 사업인 오일펌프의 회복과 친환경차 부품의 고성장도 더 큰 의미를 갖는다는 판단이다. 2019년에는 전년의 낮은 기저와 글로벌 GM향 변속기/엔진 오일펌프의 추가 공급, 그리고 친환경차 모터 매출액의 고 성장에 힘입어 매출액/영업이익이 각각 5%/20% 증가할 것으로 예상된다. 최근 주가가 저점 대비 반등했지만, 고성장이 아이템의 비중 상승을 감안할 때 여전히 저평가되어 있다는 판단이다. 기대 배당수익률도 3.0%로 높다.

### 4Q18 실적 Review: 영업이익률 4.8% 기록

4분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -30%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 각각 +3%/-29% 변동한 3,041억원/145억원(영업이익률 4.8%, -2.2%p (YoY))을 기록했다. GM향 납품 비중이 큰 자품 매출액(사시/에어백 등)이 3% (YoY) 감소했지만, 3분기까지 부진했던 파워트레인용 오일펌프가 GM향 차세대 변속기용 오일펌프의 공급이 증가하면서 전년 동기수준으로 회복되었다. 클러스터/전자장치 등이 포함된 전자 부문은 16% (YoY) 성장했고, HEV/EV 모터(+64% (YoY), vs. 3Q18 +65% (YoY)) 등이 포함된 모터 매출액은 15% (YoY) 증가했다. 특히, 친환경 모터의 매출액 비중은 10% 이상을 유지했다. 양호한 외형성장에도 연결 수익성이 크게 하락한 것은 연결 자회사인 S&TC의 매출액/영업이익이 각각 288억원/-52억원(영업이익률 -17.9%, -21.4%p (YoY))으로 크게 부진했기 때문이다. 외형감소와 함께 이란 경제제재 관련 충당금을 설정한 영향이다. S&T모티브 본사만의 매출액/영업이익은 각각 7%/2% (YoY) 증가한 2,753억원/197억원(영업이익률 7.1%, -0.3%p (YoY))이었다.

### 친환경차 모터 매출액은 2019년에도 호조

HEV/EV 모터 매출액은 2018년 44% 증가하면서 사상 처음으로 4자릿수를 돌파한 1,021억원을 기록했고, 연간 매출비중도 9%로 높아졌다(vs. 2016년/2017년 각각 4%/6%). 주요 고객사인 현대/기아/아이오닉/니로/코나 등 전용 플랫폼을 갖춘 모델들을 연이어 출시한 덕분이다. 현대/기아의 2018년 PHEV/BEV 판매대수는 108% 증가한 9.7만대를 기록했고, 전체 판매비중도 0.7%p 상승한 1.3%를 기록했었다. 특히, 4분기에는 그 비중이 2.0%까지 상승했다. 현대/기아가 2025년까지 총 38개의 친환경차 모델을 출시할 예정인 바, 관련 대응이 가능한 S&T모티브가 동반 수혜를 받을 것이다(2019년 관련 매출액 +30% 전망).

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 40,000원(상향) | CP(1월 31일): 34,100원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,204.85
52주 최고/최저(원)	50,900/23,450
시가총액(십억원)	498.6
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	14,623.1
60일 평균 거래량(천주)	48.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
18년 배당금(예상, 원)	1,000
18년 배당수익률(예상, %)	3.70
외국인지분율(%)	17.83
주요주주 지분율(%)	
S&T홀딩스 외 1인	37.26
국민연금	11.34
주가상승률	1M 6M 12M
절대	26.1 0.9 (31.0)
상대	16.7 5.0 (19.7)

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	1,056.4	1,163.5
영업이익(십억원)	61.8	76.1
순이익(십억원)	62.8	59.2
EPS(원)	4,052	3,775
BPS(원)	54,951	57,974

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,153.8	1,137.5	1,058.4	1,107.9	1,152.2
영업이익	십억원	71.6	96.7	56.3	67.6	70.3
세전이익	십억원	60.3	72.0	76.5	70.9	73.8
순이익	십억원	33.6	56.9	55.0	51.8	53.9
EPS	원	2,295	3,888	3,762	3,542	3,686
증감률	%	(60.8)	69.4	(3.2)	(5.8)	4.1
PER	배	21.28	12.05	7.19	9.63	9.25
PBR	배	1.05	0.95	0.52	0.62	0.59
EV/EBITDA	배	6.44	4.48	2.89	3.29	2.83
ROE	%	5.01	8.12	7.43	6.65	6.59
BPS	원	46,542	49,272	52,034	54,576	57,324
DPS	원	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000



Analyst 송선재  
02-3771-7512  
sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중  
02-3771-7219  
sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. S&amp;T모티브의 연결 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2016년	2017년	2018P	2019F
매출액	289	293	261	295	240	257	257	304	1,154	1,137	1,058	1,108
차량부품	228	224	221	226	204	212	215	237	823	897	869	924
산업설비	51	56	40	37	35	36	39	29	254	184	140	142
기타	33	32	18	52	13	22	17	53	138	135	106	100
영업이익	28	22	27	21	11	16	15	15	72	97	56	68
차량부품	17	14	17	12	11	11	13	20	49	61	54	60
산업설비	5	5	8	1	1	1	1	(5)	1	19	(2)	(1)
기타	6	3	1	5	(2)	4	0	(2)	20	14	1	6
세전이익	3	41	31	(3)	11	38	13	14	60	72	76	71
순이익	2	33	25	(2)	9	30	10	8	34	59	57	54
지배주주순이익	4	30	22	1	9	28	10	9	34	57	55	52
전년 동기대비												
매출액	1	6	(6)	(7)	(17)	(12)	(1)	3	(5)	(1)	(7)	5
영업이익	4	13	8	2,002	(61)	(26)	(45)	(29)	(42)	35	(42)	20
세전이익	(88)	89	366	적전	251	(7)	(57)	흑전	(55)	19	6	(7)
순이익	(88)	123	371	적지	280	(9)	(59)	흑전	(65)	72	(3)	(6)
지배주주순이익	(77)	131	243	흑전	116	(7)	(54)	950	(61)	69	(3)	(6)
Margin												
영업이익률	9.5	7.6	10.2	7.0	4.5	6.4	5.7	4.8	6.2	8.5	5.3	6.1
차량부품	7.3	6.3	7.9	5.5	5.3	5.1	6.1	8.3	6.0	6.8	6.3	6.5
산업설비	9.7	9.1	19.6	3.4	2.8	3.4	2.6	(17.9)	0.5	10.4	(1.4)	(0.5)
기타	17.9	8.2	3.4	8.8	(12.4)	20.0	0.9	(3.3)	14.8	10.1	1.0	5.5
세전이익률	1.1	13.9	11.8	(0.9)	4.7	14.7	5.1	4.7	5.2	6.3	7.2	6.4
순이익률	0.8	11.3	9.7	(0.7)	3.7	11.8	4.0	2.5	3.0	5.2	5.4	4.9

자료: S&amp;T모티브, 하나금융투자

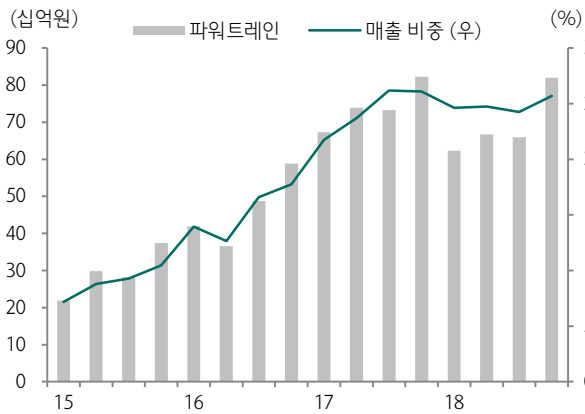
표 2. S&amp;T모티브의 부문별 매출액 추이

(단위: 십억원)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2015년	2016년	2017년	2018년P
자품	Chassis(S/A)	33	32	27	25	25	23	20	23	219	141	118	92
	Airbag	21	21	16	14	16	16	14	14	91	78	73	60
	PowerTrain(O/P)	67	74	73	82	62	67	66	82	117	186	297	277
	Others	3	4	2	2	1	1	1	0	30	19	11	3
	합계	125	131	118	124	105	107	101	120	457	424	498	432
모터	EPS	14	14	15	15	13	14	13	15	71	63	58	55
	Power Train(DCT,ESM)	30	24	29	28	26	28	28	26	94	122	110	108
	HEV/EV	14	18	19	20	17	21	31	32	43	51	71	102
	Others(Sunroof)	18	13	15	14	16	14	14	15	80	57	60	59
	합계	76	69	77	77	73	76	87	89	287	294	299	325
전자	Electronics	4	3	4	3	3	3	4	5	15	17	14	15
	Cluster	12	12	14	12	13	15	14	17	60	49	51	59
	Infortainment	9	8	8	10	10	11	9	8	42	42	34	38
	합계	26	23	26	25	27	29	28	29	116	109	100	112
특수	Defense(D)	17	21	7	42	4	1	12	45	83	84	88	61
	Defense(E)	4	2	1	1	0	13	0	1	80	22	7	14
	SCMC	11	10	10	9	9	8	6	7	21	28	40	30
	합계	32	32	18	52	13	22	17	53	184	134	135	105
S&TC	산업설비	51	56	40	37	35	36	39	29	260	254	184	140
총매출		309	312	280	315	253	270	272	319	1,305	1,215	1,216	1,114
연결제거		21	19	19	20	13	13	15	15	94	61	79	56
순매출액		289	293	261	295	240	257	257	304	1,211	1,154	1,137	1,058

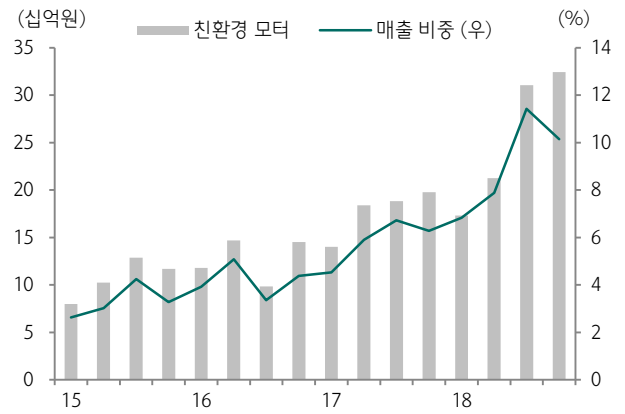
자료: S&amp;T모티브, 하나금융투자

그림 1. 파워트레인용 오일펌프 매출액 추이



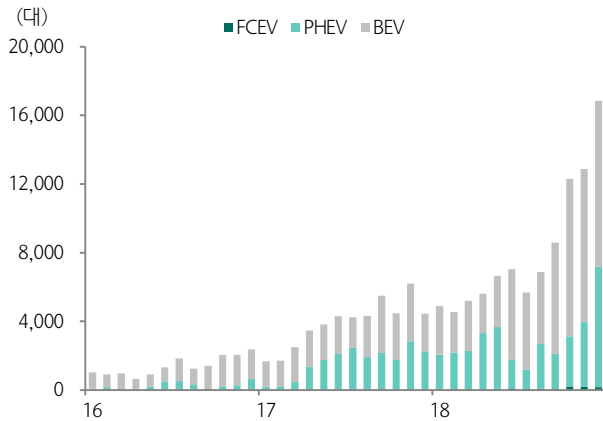
자료: S&amp;T모티브, 하나금융투자

그림 2. 친환경차 모터 매출액 추이



자료: S&amp;T모티브, 하나금융투자

그림 3. 현대/기아의 합산 친환경차 판매대수 추이



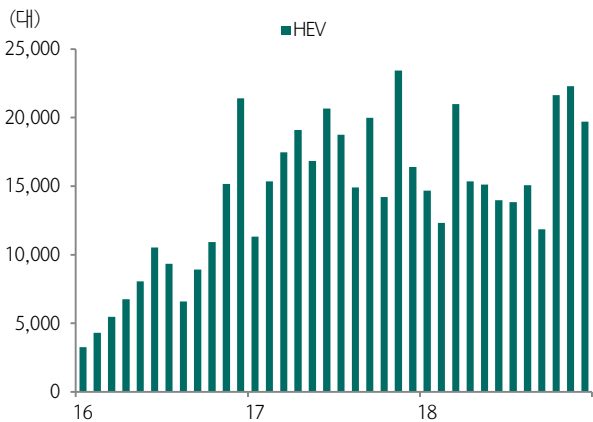
자료: 현대차, 기아차, 하나금융투자

그림 4. 현대/기아의 합산 친환경차 판매비중 추이



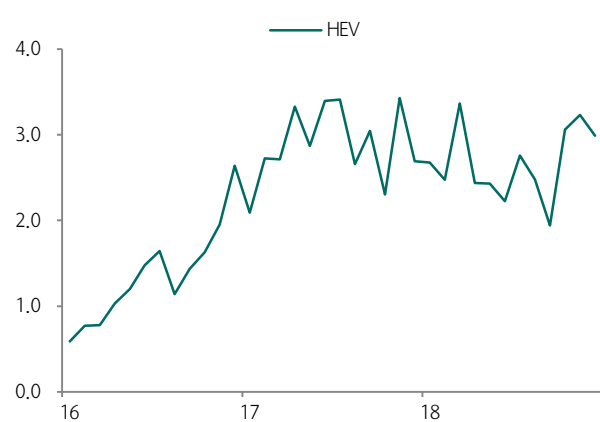
자료: 현대차, 기아차, 하나금융투자

그림 5. 현대/기아의 합산 HEV 판매대수 추이



자료: 현대차, 기아차, 하나금융투자

그림 6. 현대/기아의 합산 HEV 판매비중 추이



자료: 현대차, 기아차, 하나금융투자

표 3. S&amp;TC 분기별 별도 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2015년	2016년	2017년	2018년P
매출액	51.0	55.5	40.4	37.1	35.4	36.2	39.2	28.8	260.1	254.1	184.1	139.5
영업이익	5.0	5.0	7.9	1.3	1.0	1.2	1.0	(5.2)	33.9	1.2	19.2	(1.9)
세전이익	(4.2)	9.0	8.6	(7.3)	1.0	7.2	0.4	(6.1)	35.7	3.0	6.0	2.4
순이익	(3.5)	7.3	6.7	(5.9)	0.7	5.6	0.3	(4.8)	27.0	1.7	4.6	1.8
지배주주순이익	(3.5)	7.3	6.7	(5.9)	0.7	5.6	0.3	(4.8)	27.0	1.7	4.6	1.8
전년 동기대비												
매출액	(24)	(15)	(34)	(39)	(31)	(35)	(3)	(22)	7	(2)	(28)	(24)
영업이익	(42)	(3)	45	흑전	(80)	(76)	(87)	적전	146	(96)	1,507	적전
세전이익	적전	57	흑전	적지	흑전	(20)	(95)	적지	142	(92)	102	(60)
순이익	적전	69	흑전	적지	흑전	(23)	(96)	적지	140	(94)	176	(60)
지배주주순이익	적전	69	흑전	적지	흑전	(23)	(96)	적지	140	(94)	176	(60)
Margin												
영업이익률	9.7	9.0	19.6	3.5	2.8	3.4	2.6	(17.9)	13.0	0.5	10.4	(1.4)
세전이익률	(8.2)	16.2	21.2	(19.7)	2.7	19.8	1.1	(21.4)	13.7	1.2	3.3	1.7
순이익률	(6.8)	13.1	16.5	(15.9)	2.1	15.5	0.8	(16.8)	10.4	0.7	2.5	1.3

자료: S&amp;TC, 하나금융투자

표 4. S&amp;T모티브의 목표주가 산정

분류	구분	매출액	영업이익	OPM	NOPAT	적용 배수	적정 가치	단위
영업가치	자품	390	29	7.4%	22	7	153	십억원
	전자	117	7	6.0%	5	6	32	십억원
	모터	359	27	7.5%	20	10	205	십억원
	방산/특수	100	6	5.5%	4	7	30	십억원
	S&TC	142	(1)	-0.5%	(1)	(79)	43	십억원
	합계	1,108	68	6.1%	51		462	십억원
현금/투자자산 가치	현금						181	십억원
	차입금						0	십억원
	순현금						181	십억원
	할인율						35%	
	할인 후 가치						118	십억원
	투자자산						10	십억원
	합계						128	십억원
전체 기업가치							590	십억원
주식수							14,623	천주
적정 주가							40,349	원
현재 주가							34,100	원
상승 여력							18%	
목표 P/E							11.4	배

주: 각 부문 매출액/영업이익은 하나금융투자의 2019F 추정치임

자료: S&amp;T모티브, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,153.8	1,137.5	1,058.4	1,107.9	1,152.2
매출원가	978.4	962.2	924.8	961.6	1,000.1
매출총이익	175.4	175.3	133.6	146.3	152.1
판매비	103.8	78.5	77.3	78.7	81.8
영업이익	71.6	96.7	56.3	67.6	70.3
금융손익	11.5	(31.3)	5.2	5.3	5.5
중속/관계기업손익	(0.3)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(22.6)	6.5	15.0	(2.0)	(2.0)
세전이익	60.3	72.0	76.5	70.9	73.8
법인세	26.0	13.0	19.3	17.0	17.7
계속사업이익	34.3	59.1	57.2	53.9	56.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	34.3	59.1	57.2	53.9	56.1
비지배주주지분	0.8	2.2	2.2	2.1	2.2
순이익	33.6	56.9	55.0	51.8	53.9
지배주주순이익	36.0	53.4	55.0	51.8	53.9
지배주주지분포괄이익	40.8	79.3	42.1	51.4	53.4
NOPAT	97.3	126.1	84.7	95.9	98.5
성장성(%)					
매출액증가율	(4.7)	(1.4)	(7.0)	4.7	4.0
NOPAT증가율	(54.9)	94.4	(46.9)	22.1	3.9
EBITDA증가율	(34.7)	29.6	(32.8)	13.2	2.7
영업이익증가율	(41.8)	35.1	(41.8)	20.1	4.0
(지배주주)순이익증가율	(60.7)	69.3	(3.3)	(5.8)	4.1
EPS증가율	(60.8)	69.4	(3.2)	(5.8)	4.1
수익성(%)					
매출총이익률	15.2	15.4	12.6	13.2	13.2
EBITDA이익률	8.4	11.1	8.0	8.7	8.5
영업이익률	6.2	8.5	5.3	6.1	6.1
계속사업이익률	3.0	5.2	5.4	4.9	4.9

투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,295	3,888	3,762	3,542	3,686
BPS	46,542	49,272	52,034	54,576	57,324
CFPS	7,045	8,177	6,821	6,424	6,606
EBITDAPS	6,655	8,622	5,790	6,558	6,739
SPS	78,903	77,786	72,380	75,762	78,793
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	21.3	12.1	7.2	9.6	9.3
PBR	1.0	1.0	0.5	0.6	0.6
PCFR	6.9	5.7	4.0	5.3	5.2
EV/EBITDA	6.4	4.5	2.9	3.3	2.8
PSR	0.6	0.6	0.4	0.5	0.4
재무비율(%)					
ROE	5.0	8.1	7.4	6.6	6.6
ROA	2.8	4.6	4.5	4.1	4.1
ROIC	5.5	11.1	6.1	7.4	7.6
부채비율	58.2	48.0	42.9	42.9	42.6
순부채비율	(24.8)	(27.5)	(30.0)	(32.5)	(35.1)
이자보상배율(배)	6,567.2	776.2	0.0	0.0	0.0

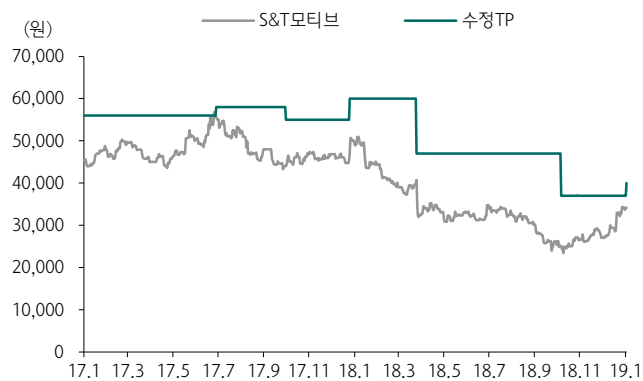
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	716.3	707.8	727.6	784.0	841.7
금융자산	195.9	227.9	261.5	296.1	334.4
현금성자산	195.6	226.4	260.1	294.7	332.8
매출채권 등	347.7	319.3	310.3	324.8	337.8
재고자산	142.1	131.1	127.1	133.1	138.4
기타유동자산	30.6	29.5	28.7	30.0	31.1
비유동자산	531.8	518.6	517.6	517.7	517.7
투자자산	9.5	7.9	7.4	7.7	8.0
금융자산	5.1	3.9	3.6	3.8	3.9
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	5.0	5.0
자산총계	1,248.2	1,226.3	1,245.3	1,301.6	1,359.4
유동부채	368.6	304.8	287.7	300.8	312.5
금융부채	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	257.3	263.9	242.5	253.8	264.0
기타유동부채	111.0	40.9	45.2	47.0	48.5
비유동부채	90.8	92.8	86.2	90.2	93.9
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	90.8	92.8	86.2	90.2	93.9
부채총계	459.4	397.5	373.9	391.0	406.4
지배주주지분	680.6	720.5	760.9	798.0	838.3
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	612.5	649.7	689.9
비지배주주지분	108.2	108.3	110.5	112.6	114.7
자본총계	788.8	828.8	871.4	910.6	953.0
순금융부채	(195.6)	(227.9)	(261.5)	(296.1)	(334.4)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	106.1	70.3	71.7	73.6	76.2
당기순이익	34.3	59.1	57.2	53.9	56.1
조정	28.5	14.6	24.5	24.3	24.2
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	(0.1)
영업활동자산부채변동	43.3	(3.4)	(10.0)	(4.6)	(4.1)
투자활동 현금흐름	(35.4)	(20.6)	(23.3)	(24.4)	(24.4)
투자자산감소(증가)	(1.1)	1.7	0.6	(0.3)	(0.3)
유형자산감소(증가)	(27.5)	(18.5)	(25.0)	(25.0)	(25.0)
기타	(6.8)	(3.8)	1.1	0.9	0.9
재무활동 현금흐름	(17.1)	(15.7)	(14.6)	(14.6)	(13.7)
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)	(13.7)
현금의 증감	54.1	30.8	33.7	34.6	38.1
Unlevered CFO	103.0	119.6	99.7	93.9	96.6
Free Cash Flow	66.6	51.6	46.7	48.6	51.2

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## S&amp;T모티브



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.2.1	BUY	40,000		
18.11.5	BUY	37,000	-24.33%	-7.30%
18.4.24	BUY	47,000	-32.97%	-25.11%
18.1.24	BUY	60,000	-28.43%	-15.17%
17.10.30	BUY	55,000	-16.42%	-13.82%
17.7.28	Neutral	58,000	-15.86%	-5.00%
17.4.26	BUY	56,000	-13.10%	1.25%
16.5.20	BUY	80,000	-35.10%	-3.13%

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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	94.1%	5.0%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2019년 1월 30일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 02월 01일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 02월 01일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.