

S&T모티브

BUY(유지)

064960 기업분석 |

목표주가(상향)

47,000원

현재주가(01/31)

34,100원

Up/Downside

+37.8%

2019. 02. 01

친환경 정책에 올라타자

News

4Q18, 자회사 제외 시 양호: S&T모티브는 4Q18에 매출액 2,966억원(+0.6%YOY, +15.3%QoQ) 및 영업이익 145억원(-29.2%YOY, -1.2%QoQ)으로 시장기대치를 하회했다. 이란 경제 제재 관련 연결 자회사인 S&TC의 충당금 설정에 의한 영업 적자 52억원이 실적 부진의 주요 원인이다. 개별 기준 동사의 매출액 및 영업이익은 전년 대비 각각 7%, 2% 증가했다. 모터 부문과 GM향 오일펌프의 매출 반등으로 개별 기준 매출 및 영업이익 모두 개선됐다. 특히 현대기아차의 BEV 생산량 증가로 HEV/EV모터 매출은 전년 동기 대비 64% 증가해 전분기에 이어 높은 증가세를 이어갔다.

Comment

성장, 수익성 모두 On Track: 니로 EV등과 같은 신차 출시의 확대 및 중국 내 생산 본격화로 현대 기아차의 BEV 생산량은 18년 6만대에서 20년이면 20만대까지 증가할 전망이다. 동사가 공급중인 트랙션 모터의 ASP는 HEV용 HSG 모터의 4배 수준으로 현대기아차의 BEV판매량 증가는 동사 HEV/EV 모터 매출의 P와 Q 모두 증가시키는 효과가 있다. 현대기아차의 친환경차 출시 확대로 동사의 HEV/EV 모터 매출은 19년에 1,683억원으로 18년 대비 65% 증가할 전망이다. 파워트레인 부문 역시 GM향 오일펌프의 매출 회복으로 수익성에 일조할 전망이다. 모터 및 파워트레인 부문 매출 전망치를 상향해 19년 실적 추정치를 영업이익 기준 6% 상향했다.

Action

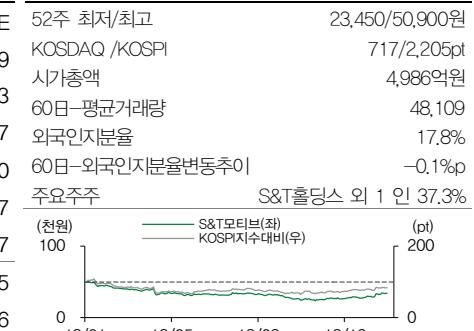
모터 전문 회사: 동사의 핵심 투자 포인트인 HEV/EV 모터 매출의 고성장이 지속되고 있다. 이에 따라 전체 모터 부문의 매출은 19년에 전사 매출의 37%를 차지할 전망이다. 실적 역시 19년에 본격적으로 회복될 전망이다. 최근의 주가 상승에도 불구하고, 모터 부문의 높은 성장률과 국내 경쟁사 대비 월등한 배당 성향을 고려하면 여전히 밸류에이션은 낮은 수준이다. BUY!

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

FYE Dec	2016	2017	2018P	2019E	2020E	52주 최저/최고	23,450/50,900원
매출액	1,154	1,137	1,058	1,162	1,269	KOSDAQ /KOSPI	717/2,205pt
(증가율)	-4.7	-1.4	-6.9	9.8	9.3	시가총액	4,986억원
영업이익	72	97	56	79	87	60일-평균거래량	48,109
(증가율)	-41.8	35.0	-41.8	41.1	10.0	외국인자본율	17.8%
자배주주순이익	34	57	56	68	77	60일-외국인자본율변동주이	-0.1%p
EPS	2,316	3,888	3,824	4,668	5,247	주요주주	S&T홀딩스 외 1 인 37.3%
PER (H/L)	37.7/16.7	14.6/11.0	7.1	7.3	6.5	(천원)	
PBR (H/L)	1.9/0.8	1.2/0.9	0.5	0.6	0.6	S&T모티브(좌)	(pt)
EV/EBITDA (H/L)	11.9/4.9	5.6/4.1	2.7	2.7	2.0	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	6.2	8.5	5.3	6.8	6.9		
ROE	5.0	8.1	7.5	8.7	9.1		



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	26.1	29.7	-31.0
상대기준	16.7	19.4	-19.7

도표 1. S&T모티브 4Q18 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

	4Q18P	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	297	300	-1.0	307	-3.3
영업이익	15	23	-36.4	21	-29.9
(영업이익률)	4.9	7.6	-2.7	6.7	-1.9
지배주주순이익	9	15	-37.0	14	-31.0
(지배주주순이익률)	3.2	5.0	-1.8	4.5	-1.3

자료: FnGuide, DB금융투자

도표 2. S&T모티브 4Q18 상세 실적 요약

(단위: 십억원, %, %pt)

	4Q18P	4Q17	YoY	3Q18	QoQ
매출액	297	295	0.6	257	15.3
샤시	23	25	-8.2	20	16.0
에어백	14	14	-1.8	14	-0.7
파워트레인	82	82	-0.3	66	24.4
전장부품	29	25	15.5	28	5.2
모터	89	77	15.8	87	2.7
HEV/EV 모터	32	20	63.9	31	4.4
기타 (방산, 반도체)	53	52	2.0	17	208.2
S&TC 등 자회사	29	37	-22.4	39	-26.6
영업이익	15	21	-29.2	15	-1.2
영업이익률	4.9	7.0	-2.1	5.7	-0.8
지배주주순이익	9	1	1062.3	10	-7.5
(지배주주순이익률)	3.2	0.3	2.9	4.0	-0.8

자료: DB금융투자

도표 3. S&T모티브 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %pt)

	19년			20년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	1,162	1,133	2.5	1,269	1,233	3.0
영업이익	79	75	5.9	87	91	-4.2
(영업이익률)	6.8	6.6	0.2	6.9	7.4	-0.5
지배주주순이익	68	54	25.8	77	68	12.9
(지배주주순이익률)	5.9	4.8	1.1	6.0	5.5	0.5

자료: DB금융투자

도표 4. S&T모티브 목표주가 산정

19년 FWD EPS(원)	4,668	
Target PER(배)	10.0	글로벌 경쟁사 19년 FWD PER 10배
Target Price(원)	47,000	
Implied PBR(배)	0.84	19년 FWD BPS 54,930원 기준
상승여력(%)	+37.8	1/31일 종가 기준

자료: DB금융투자

도표 5. S&T모티브 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2017	2018P	2019E
매출액	289	293	261	295	240	257	257	297	1,137	1,058	1,162
샤시	33	32	27	25	25	23	20	23	118	92	95
에어백	21	21	16	14	16	16	14	14	73	60	62
파워트레인	67	74	73	82	62	67	66	82	297	277	285
전장부품	26	23	26	25	27	29	28	29	80	112	116
모터	76	69	77	77	73	76	87	89	299	325	426
HEV/EV 모터	14	18	19	20	17	21	31	32	71	102	168
기타 (방산, 반도체)	32	32	18	52	13	22	17	53	135	105	111
S&TC 등 자회사	51	56	40	37	35	36	39	29	194	140	133
영업이익	28	22	27	21	11	16	15	15	97	56	79
(영업이익률)	9.5	7.6	10.2	7.0	4.5	6.4	5.7	4.9	8.5	5.3	6.8
지배주주순이익	4	30	22	1	9	28	10	9	57	56	68
(지배주주순이익률)	1.4	10.2	8.5	0.3	3.6	10.8	4.0	3.2	5.0	5.3	5.9

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(실액원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	716	708	721	808	895
현금및현금성자산	196	226	264	308	347
매출채권및기타채권	348	319	290	317	333
재고자산	142	131	132	144	156
비유동자산	532	519	516	507	502
유형자산	495	486	486	479	476
무형자산	16	20	17	15	13
투자자산	10	8	8	8	8
자산총계	1,248	1,226	1,237	1,315	1,398
유동부채	369	305	273	296	314
매입채무및기타채무	257	264	232	255	274
단기차입금및기타채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	91	93	93	93	93
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	459	398	366	389	407
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	53	55	55	55	55
이익잉여금	531	572	613	667	729
비자매주주자본	108	108	110	111	113
자본총계	789	829	871	927	990

현금흐름표

12월 결산(실액원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	106	70	84	84	96
당기순이익	34	59	57	70	79
현금유동이없는비용및수익	69	61	53	55	57
유형및무형자산상각비	26	29	33	31	30
영업관련자산부채변동	43	-3	-5	-15	-11
매출채권및기타채권의감소	-18	15	29	-27	-17
재고자산의감소	7	11	-1	-12	-12
매입채권및기타채무의증가	25	-9	-32	23	18
투자활동현금흐름	-35	-21	-32	-26	-43
CAPEX	-40	-19	-31	-22	-25
투자자산의순증	-2	2	0	0	0
재무활동현금흐름	-17	-16	-15	-15	-15
사채및기타의증가	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1	1	0	0	0
배당금지급	-16	-15	-15	-15	-15
기타현금흐름	0	-3	0	0	0
현금의증가	54	31	37	44	39
기초현금	142	196	226	264	308
기말현금	196	226	264	308	347

자료: S&T 모티브, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(실액원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,154	1,137	1,058	1,162	1,269
매출원가	978	962	917	989	1,080
매출총이익	175	175	141	172	189
판관비	104	79	85	93	102
영업이익	72	97	56	79	87
EBITDA	97	126	89	110	117
영업외손익	-11	-25	22	16	20
금융순익	12	-31	8	0	2
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-23	6	14	16	18
세전이익	60	72	78	96	108
증가율(%YoY)					
매출액	-4.7	-1.4	-6.9	9.8	9.3
영업이익	-41.8	35.0	-41.8	41.1	10.0
EPS	-6.09	67.9	-1.6	22.0	12.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,316	3,888	3,824	4,668	5,247
BPS	46,542	49,272	52,096	55,764	60,010
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	21.1	12.1	7.1	7.3	6.5
P/B	1.0	1.0	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.4	4.5	2.7	2.7	2.0
수익성(%)					
영업이익률	6.2	8.5	5.3	6.8	6.9
EBITDA마진	8.4	11.1	8.4	9.5	9.2
순이익률	3.0	5.2	5.4	6.0	6.2
ROE	5.0	8.1	7.5	8.7	9.1
ROA	2.8	4.8	4.6	5.5	5.8
ROIC	5.9	11.7	6.0	8.4	9.2
안정성및기타					
부채비율(%)	58.2	48.0	42.0	42.0	41.1
이자보상배율(배)	6,567.2	776.2	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	42.6	24.8	25.6	20.9	18.6

주: S&T 모티브, DB 금융투자

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
17/01/17	Buy	79,000	-40.1 / -36.3				
17/04/26	Buy	69,000	-32.4 / -17.8				
18/04/24	Hold	37,000	-145 / -49				
18/10/31	Hold	29,000	-15.1 / -13.3				
18/11/13	Buy	33,000	-13.5 / 3.9				
19/02/01	Buy	47,000	- / -				

주: *표는 담당자 변경