

# S&T모티브 (064960)

## S&TC 지분 매각

### 자회사 S&TC 지분 전량을 모회사에 매각

S&T모티브는 2019년 3월 18일 자회사 S&TC의 주식 420만주(지분 55.93%) 전량을 그룹 모회사인 S&T홀딩스에 매각했다. 장내 시간외 대량매매 형태로 매각되었는데, 주당 매각가는 12,100원이고, 매각금액은 505억원이다. 장부가액 661억원을 감안할 때 약 156억원의 처분손실이 영업외로 반영될 전망이다. S&T모티브는 매각 사유로 사업 연관성이 없는 비핵심 자산의 매각을 통한 재무효율성 개선과 신성장동력 사업 집중을 위한 투자재원 확보라고 밝혔다.

### 지분 매각은 P/B 0.4배 수준에서 거래된 것

S&TC는 열교환기 제조를 주력으로 하는 업체로 2018년 매출액/영업이익이 -24%/적자전환 변동한 1,395억원/-19억원을 기록했다. 외형 축소에 따른 고정비 부담과 이란 경제제재에 따른 매출채권 충당금 설정으로 영업이익이 적자로 전환되었다. 2018년 기준으로 자산총계는 2,810억원이었고, 자본총계가 2,313억원이었던 점을 감안하면, 이번 지분 매각은 S&TC의 기업가치를 약 908억원으로 평가하여 P/B 0.4배 수준에서 거래된 것이다. 최근 2년간 실적부진이 지속된 자회사를 연결 제외함으로써 단기 실적 측면에서는 S&T모티브에 긍정적일 수 있지만, 주가가 하락한 상태에서 낮은 Valuation으로 지분을 매각한다는 점은 부정적으로 평가한다.

### 관련하여 S&T모티브에 대한 목표주가 변경은 없음

S&TC는 S&T모티브의 연결 법인으로서 2018년 매출액/영업이익 내 기여도가 13%/-3% 수준이었다. 2019년 S&T모티브 실적 추정에서 S&TC가 연결 제외됨에 따라 매출액/영업이익이 약 -12%/+1 변동될 것인 바(매출액/영업이익 각각 1.11조원/691억원→9,800억원/698억원), 이익 측면에서의 변동은 크지 않다(추후 실적추정 변경에 반영할 예정). 하나금융투자는 S&T모티브 목표주가 산정 시 S&TC에 대한 지분가치를 430억원 반영했었는데, 지분매각에 따른 현금유입을 감안하면 S&T모티브에 대한 목표주가 변경은 없다. 목표주가 4.3만원을 유지한다. S&T모티브에 대한 투자 포인트는 GM향 오일펌프 공급 증가와 현대/기아향 친환경차 모터 부문의 성장이다.

### Spot Comment

**BUY**

TP(12M): 43,000원 | CP(3월 18일): 37,300원

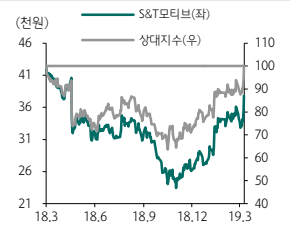
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,179.49
52주 최고/최저(원)	41,000/23,450
시가총액(십억원)	552.8
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	14,623.1
60일 평균 거래량(천주)	45.5
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
19년 배당금(예상, 원)	1,200
19년 배당수익률(예상, %)	3.17
외국인지분율(%)	18.50
주요주주 지분율(%)	
S&T홀딩스 외 1인	37.26
국민연금	11.34
주가상승률	1M 6M 12M
절대	9.6 17.8 (7.0)
상대	10.6 25.4 6.5

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,144.5	1,241.2
영업이익(십억원)	74.5	84.8
순이익(십억원)	62.7	70.7
EPS(원)	3,948	4,458
BPS(원)	57,822	61,611

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,137.5	1,058.4	1,114.3	1,148.7	1,183.2
영업이익	십억원	96.7	56.3	69.1	71.5	74.7
세전이익	십억원	72.0	76.5	68.3	69.7	79.1
순이익	십억원	56.9	56.3	51.0	52.1	59.1
EPS	원	3,888	3,848	3,490	3,562	4,043
증감률	%	69.4	(1.0)	(9.3)	2.1	13.5
PER	배	12.05	7.03	10.83	10.61	9.35
PBR	배	0.95	0.52	0.69	0.66	0.63
EV/EBITDA	배	4.48	3.07	4.00	3.59	3.12
ROE	%	8.12	7.77	6.85	6.67	7.21
BPS	원	49,272	52,461	54,859	57,296	60,213
DPS	원	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200



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

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

추정 재무제표

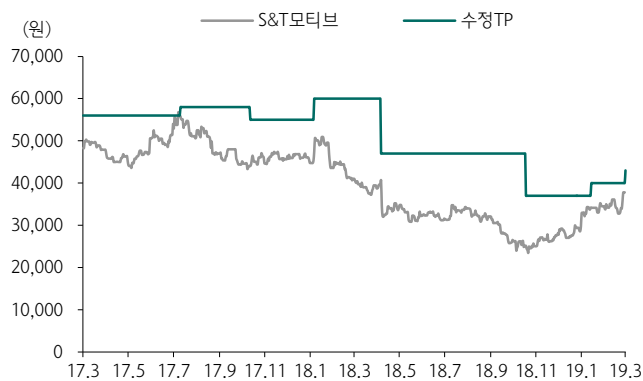
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,137.5	1,058.4	1,114.3	1,148.7	1,183.2
매출원가	962.2	926.1	966.1	995.0	1,023.8
매출총이익	175.3	132.3	148.2	153.7	159.4
판매비	78.5	76.1	79.1	82.3	84.7
영업이익	96.7	56.3	69.1	71.5	74.7
금융손익	(31.3)	15.0	1.2	0.2	6.4
중속/관계기업손익	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	6.5	5.3	(2.0)	(2.0)	(2.0)
세전이익	72.0	76.5	68.3	69.7	79.1
법인세	13.0	19.3	16.4	16.7	19.0
계속사업이익	59.1	57.2	51.9	53.0	60.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	59.1	57.2	51.9	53.0	60.1
비지배주주지분 순이익	2.2	1.0	0.9	0.9	1.0
지배주주순이익	56.9	56.3	51.0	52.1	59.1
지배주주지분포괄이익	53.4	55.3	51.0	52.1	59.1
NOPAT	79.3	42.1	52.5	54.3	56.7
EBITDA	126.1	85.9	98.6	101.7	105.5
성장성(%)					
매출액증가율	(1.4)	(7.0)	5.3	3.1	3.0
NOPAT증가율	94.4	(46.9)	24.7	3.4	4.4
EBITDA증가율	29.6	(31.9)	14.8	3.1	3.7
영업이익증가율	35.1	(41.8)	22.7	3.5	4.5
(지배주주)순이익증가율	69.3	(1.1)	(9.4)	2.2	13.4
EPS증가율	69.4	(1.0)	(9.3)	2.1	13.5
수익성(%)					
매출총이익률	15.4	12.5	13.3	13.4	13.5
EBITDA이익률	11.1	8.1	8.8	8.9	8.9
영업이익률	8.5	5.3	6.2	6.2	6.3
계속사업이익률	5.2	5.4	4.7	4.6	5.1
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,888	3,848	3,490	3,562	4,043
BPS	49,272	52,461	54,859	57,296	60,213
CFPS	8,177	7,756	6,606	6,818	7,075
EBITDAPS	8,622	5,873	6,743	6,955	7,212
SPS	77,786	72,380	76,202	78,556	80,912
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	12.1	7.0	10.8	10.6	9.3
PBR	1.0	0.5	0.7	0.7	0.6
PCFR	5.7	3.5	5.7	5.5	5.3
EV/EBITDA	4.5	3.1	4.0	3.6	3.1
PSR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	8.1	7.8	6.9	6.7	7.2
ROA	4.6	4.6	4.1	4.0	4.4
ROIC	11.1	6.1	7.6	7.7	7.9
부채비율	48.0	45.1	47.4	46.8	45.9
순부채비율	(27.5)	(27.7)	(29.8)	(31.9)	(34.4)
이자보상배율(배)	776.2	407,839.0	250,315.0	259,047.0	270,531.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	707.8	680.1	749.2	793.8	846.2
금융자산	227.9	235.4	263.3	292.8	330.2
현금성자산	226.4	201.1	227.2	255.7	291.9
매출채권 등	319.3	236.2	292.4	301.5	310.5
재고자산	131.1	133.2	139.1	143.4	147.7
기타유동자산	29.5	75.3	54.4	56.1	57.8
비유동자산	518.6	516.5	519.4	523.4	526.8
투자자산	7.9	8.5	6.9	7.2	7.4
금융자산	3.9	2.5	2.6	2.7	2.8
유형자산	485.6	484.1	488.3	491.9	495.0
무형자산	20.0	19.6	19.8	20.0	20.2
기타비유동자산	5.1	4.3	4.4	4.3	4.2
자산총계	1,226.3	1,196.5	1,268.6	1,317.2	1,373.0
유동부채	304.8	281.5	313.5	322.6	331.8
금융부채	0.0	6.5	6.5	6.5	6.5
매입채무 등	263.9	229.0	259.5	267.5	275.5
기타유동부채	40.9	46.0	47.5	48.6	49.8
비유동부채	92.8	90.2	94.4	97.3	100.2
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	92.8	90.2	94.4	97.3	100.2
부채총계	397.5	371.7	407.8	419.9	432.0
지배주주지분	720.5	727.6	762.6	798.3	840.9
자본금	73.1	73.1	73.1	73.1	73.1
자본잉여금	54.6	60.6	60.6	60.6	60.6
자본조정	22.5	(17.0)	(17.0)	(17.0)	(17.0)
기타포괄이익누계액	(1.9)	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
이익잉여금	572.1	613.0	648.1	683.7	726.4
비지배주주지분	108.3	97.2	98.1	99.0	100.0
자본총계	828.8	824.8	860.7	897.3	940.9
순금융부채	(227.9)	(228.9)	(256.7)	(286.3)	(323.6)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	70.3	90.4	77.5	82.8	84.7
당기순이익	59.1	57.2	51.9	53.0	60.1
조정	14.6	44.4	30.8	32.7	27.5
감가상각비	29.3	29.6	29.5	30.2	30.8
외환거래손익	10.9	0.5	1.3	2.6	(3.3)
지분법손익	(0.1)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	(25.5)	14.2	0.0	(0.1)	(0.0)
영업활동자산부채변동	(3.4)	(11.2)	(5.2)	(2.9)	(2.9)
투자활동 현금흐름	(20.6)	(60.9)	(35.5)	(37.9)	(32.0)
투자자산감소(증가)	1.7	(0.5)	1.6	(0.2)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(18.5)	(24.6)	(30.0)	(30.0)	(30.0)
기타	(3.8)	(35.8)	(7.1)	(7.7)	(1.8)
재무활동 현금흐름	(15.7)	(53.9)	(16.0)	(16.5)	(16.5)
금융부채증가(감소)	(0.3)	6.5	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	1.1	6.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.9)	(51.8)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(14.6)	(14.6)	(16.0)	(16.5)	(16.5)
현금의 증감	30.8	(25.3)	26.1	28.5	36.2
Unlevered CFO	119.6	113.4	96.6	99.7	103.5
Free Cash Flow	51.6	63.2	47.5	52.8	54.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

S&T모티브



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.3.19	BUY	43,000		
19.2.1	BUY	40,000	-13.79%	-5.50%
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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	92.0%	7.4%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 3월 17일

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 03월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 03월 19일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.