

# S&T모티브

**BUY(유지)**

064960 기업분석 |

목표주가(유지)	47,000원	현재주가(05/07)	36,150원	Up/Downside	+30.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 05. 08

## 확고한 방향성

### News

**1Q19, 일회성 비용 제외 시 양호:** S&T모티브의 1Q19 실적은 매출액 2,255억원(-6.0%YoY, -24.0%QoQ) 및 영업이익 139억원(+29.4%YoY, -4.4%QoQ)으로 시장기대치에 대체로 부합했다. 자회사 S&TC 매각으로 매출액은 감소했지만 수익성이 높은 파워트레인(+25%YoY) 및 모터(+10%YoY) 부문의 매출 성장으로 영업이익은 전년 동기 대비 약 30% 증가했다. 현대기아차의 BEV 생산량 증가로 HEV/EV모터 매출은 전년 동기 대비 57% 증가해 전분기에 이어 높은 증가세를 이어갔다. 다만 S&TC 매각에 따른 세후중단영업손실이 약 750억원 발생해 지배주주순이익은 적자전환했다.

### Comment

**파워트레인 부문 역시 반등:** 니로 EV등 신차 출시의 확대 및 중국 내 EV 생산 본격화로 현대기아차의 BEV 생산량은 20년에 20만대 수준으로 성장할 전망이다. 파워트레인 부문 역시 GM의 차세대 변속기 공급 물량의 증가로 매출 및 수익성 역시 빠르게 제자리를 찾아가고 있다. 이에 따라 2Q19 동사의 영업이익은 195억원(+19.5%YoY)으로 시장기대치(166억원)를 상회할 전망이다. 다만 1Q19 발생한 일회성 중단영업손실을 반영해 19년 지배주주순이익 추정치를 하향했다.

### Action

**확고한 방향성:** 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 밸류에이션은 여전히 낮은 수준이다. BUY!

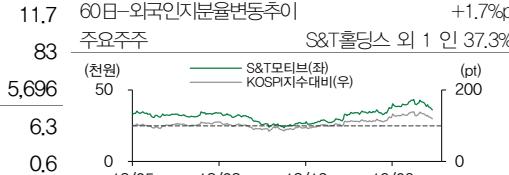
Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	23,450/43,350원
<b>매출액</b>	1,137	1,058	1,058	1,162	1,282	KOSDAQ /KOSPI	753/2,177pt
(증가율)	-1.4	-6.9	-0.1	9.9	10.3	시가총액	5,286억원
영업이익	97	56	76	85	95	60일-평균거래량	48,031
(증가율)	35.0	-41.8	35.4	11.9	11.7	외국인지분율	19.3%
<b>지배주주순이익</b>	57	56	-4	73	83	60일-외국인지분율변동추이	+1.7%p
EPS	3,888	3,848	-243	5,011	5,696	<b>주요주주</b>	S&T홀딩스 외 1 인 37.3%
PER (H/L)	14.6/11.0	13.8/6.0	NA	7.2	6.3	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	1.2/0.9	1.1/0.5	0.7	0.7	0.6		
EV/EBITDA (H/L)	5.6/4.1	7.1/2.5	3.9	3.3	2.7	주가상승률	1M 3M 12M
영업이익률	8.5	5.3	7.2	7.3	7.4	절대기준	-10.3 6.0 6.2
ROE	8.1	7.8	-0.5	10.0	10.4	상대기준	-9.0 7.3 20.0

도표 1. S&amp;T모티브 1Q19 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %pt)

	1Q19P	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	225	250	-9.8	239	-5.7
영업이익	14	16	-13.3	14	-2.3
(영업이익률)	6.2	6.4	-0.2	5.9	0.2
지배주주순이익	-59	6	N/A	7	N/A
(지배주주순이익률)	-26.0	2.4	-28.4	2.8	-28.9

자료: FnGuide, DB금융투자

도표 2. S&amp;T모티브 1Q19 상세 실적 요약

(단위: 십억원 %, %pt)

	1Q19P	1Q18	YoY	4Q18	QoQ
매출액	225	240	-6.0	297	-24.0
샤시	23	25	-9.9	23	-2.8
에어백	15	16	-5.5	14	10.1
파워트레인	78	62	24.8	82	-5.1
전장부품	25	27	-5.7	29	-13.6
모터	80	73	10.0	89	-9.3
HEV/EV 모터	27	17	56.5	32	-16.5
기타 (방산, 반도체)	14	13	4.0	53	-73.8
S&TC 등 자회사	-	35	N/A	29	N/A
영업이익	14	11	29.4	15	-4.4
영업이익률	6.2	4.5	1.7	4.9	1.3
지배주주순이익	-59	9	적자전환	10	적자전환
(지배주주순이익률)	-26.0	3.6	-29.6	3.3	-29.4

자료: DB금융투자

도표 3. S&amp;T모티브 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	1Q19	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	240	257	257	297	225	268	278	286	1,058	1,058	1,162
샤시	25	23	20	23	23	23	20	29	92	95	98
에어백	16	16	14	14	15	16	14	17	60	62	64
파워트레인	62	67	66	82	78	80	76	80	277	314	323
전장부품	27	29	28	29	25	30	28	25	112	116	119
모터	73	76	87	89	80	98	113	135	325	426.1	512.9
HEV/EV 모터	17	21	31.1	32	27	34	51.3	56	102	168	231
기타 (방산, 반도체)	13	22	17	53	14	21	26	50	105	111	115
S&TC 등 자회사	35	36	39	29	0	0	0	0	140	0	0
영업이익	11	16	15	15	14	20	19	24	56	76	85
(영업이익률)	4.5	6.4	5.7	4.9	6.2	7.3	6.9	8.2	5.3	7.2	7.3
지배주주순이익	9	28	10	10	-59	17	15	23	56	-4	73
(지배주주순이익률)	3.6	10.8	4.0	3.3	-26.0	6.4	5.5	7.9	5.3	-0.3	6.3

자료: DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>708</b>	<b>680</b>	<b>663</b>	<b>745</b>	<b>831</b>
현금및현금성자산	226	201	189	233	275
매출채권및기타채권	319	236	242	264	290
재고자산	131	133	131	143	159
<b>비유동자산</b>	<b>519</b>	<b>516</b>	<b>504</b>	<b>497</b>	<b>493</b>
유형자산	486	484	477	473	471
무형자산	20	20	16	13	11
투자자산	8	9	7	7	7
<b>자산총계</b>	<b>1,226</b>	<b>1,197</b>	<b>1,167</b>	<b>1,241</b>	<b>1,324</b>
<b>유동부채</b>	<b>305</b>	<b>281</b>	<b>272</b>	<b>288</b>	<b>302</b>
매입채무및기타채무	264	229	219	236	250
단기应付금및단기차제	0	7	7	7	7
유동성장기부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	<b>93</b>	<b>90</b>	<b>90</b>	<b>90</b>	<b>90</b>
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>398</b>	<b>372</b>	<b>362</b>	<b>378</b>	<b>393</b>
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	55	61	61	61	61
이익잉여금	572	613	593	650	717
비자매주주지분	108	97	97	98	100
<b>자본총계</b>	<b>829</b>	<b>825</b>	<b>805</b>	<b>863</b>	<b>931</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>70</b>	<b>90</b>	<b>9</b>	<b>81</b>	<b>81</b>
당기순이익	59	57	-4	75	85
현금유동이없는비용및수익	61	56	44	52	54
유형및무형자산상각비	29	30	31	30	29
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-3</b>	<b>-11</b>	<b>-16</b>	<b>-20</b>	<b>-29</b>
매출채권및기타채권의감소	15	27	-6	-22	-26
재고자산의감소	11	-2	2	-12	-16
마이너스부채및기타채무의증가	-9	-22	-10	16	14
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-21</b>	<b>-61</b>	<b>-5</b>	<b>-20</b>	<b>-23</b>
CAPEX	-19	-27	-20	-22	-25
투자자산의순증	2	-1	2	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-16</b>	<b>-54</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>
사채및원금의증가	0	7	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1	6	0	0	0
배당금지급	-15	-15	-16	-16	-16
기타현금흐름	-3	-1	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>31</b>	<b>-25</b>	<b>-12</b>	<b>44</b>	<b>42</b>
기초현금	196	226	201	189	233
기말현금	226	201	189	233	275

자료: S&amp;T 모티브, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>1,137</b>	<b>1,058</b>	<b>1,058</b>	<b>1,162</b>	<b>1,282</b>
매출원가	962	926	897	984	1,084
<b>매출총이익</b>	<b>175</b>	<b>132</b>	<b>161</b>	<b>178</b>	<b>198</b>
판관비	79	76	85	93	103
<b>영업이익</b>	<b>97</b>	<b>56</b>	<b>76</b>	<b>85</b>	<b>95</b>
EBITDA	126	86	107	115	124
<b>영업외손익</b>	<b>-25</b>	<b>20</b>	<b>11</b>	<b>14</b>	<b>18</b>
금융순익	-31	15	6	8	11
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	6	5	5	6	7
<b>세전이익</b>	<b>72</b>	<b>76</b>	<b>87</b>	<b>99</b>	<b>113</b>
증단사업이익	0	0	-75	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>59</b>	<b>57</b>	<b>-4</b>	<b>75</b>	<b>85</b>
자비주주지분순이익	57	56	-4	73	83
비자매주주지분순이익	2	1	0	1	1
<b>총포괄이익</b>	<b>55</b>	<b>56</b>	<b>-4</b>	<b>75</b>	<b>85</b>
증감률(%YoY)					
매출액	-1.4	-6.9	-0.1	9.9	10.3
영업이익	35.0	-41.8	35.4	11.9	11.7
EPS	67.9	-1.0	적전	흑전	13.7

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

## 주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,888	3,848	-243	5,011	5,696
BPS	49,272	49,754	48,390	52,280	56,856
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	12.1	7.0	NA	7.2	6.3
P/B	1.0	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.5	3.1	3.9	3.3	2.7
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	85	53	7.2	7.3	7.4
EBITDA마진	11.1	8.1	10.1	9.9	9.7
순이익률	5.2	5.4	-0.3	6.4	6.6
ROE	8.1	7.8	-0.5	10.0	10.4
ROA	4.8	4.7	-0.3	6.2	6.6
ROIC	11.7	6.2	9.2	9.3	10.1
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	48.0	45.1	45.0	43.8	42.2
이자보상배율(배)	776.2	407,839.0	276,153.6	309,133.4	345,157.1
배당성향(배)	24.8	27.9	-454.5	22.0	19.4

자료: S&amp;T 모티브, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

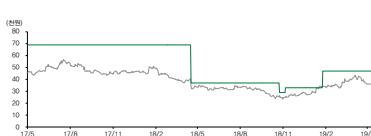
## Compliance Notice

- 지로 별간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 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.
- 별행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

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

기입 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
Buy: 초과 상승률 10%p 이상	Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
Hold: 초과 상승률 -10~10%	Neutral: 초과 상승률 -10~10%
Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## S&amp;T모티브 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
17/04/26	Buy	69,000	-32.4	17/04/24	Hold	37,000	-14.5
18/04/24	Hold	37,000	-14.5	18/10/31	Hold	29,000	-15.1
18/10/31	Hold	29,000	-15.1	18/11/13	Buy	33,000	-13.5
18/11/13	Buy	33,000	-13.5	19/02/01	Buy	47,000	-
19/02/01	Buy	47,000	-				

주: \*표는 담당자 변경