

S&T모티브 (064960)

일회성 제거하고, 양호한 실적 기록

고성장 사업부와 우수한 재무구조 결합

S&T모티브에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 4.3만원을 유지한다. 1분기 실적은 일회성으로 발생한 영업외 중단사업손실을 제외하고는 기대치에 부합했다. 글로벌 GM향 오일펌프 납품 확대와 더불어 현대/기아향 친환경 모터의 고성장엔 성장성/수익성 측면에서 긍정적 기여가 지속될 것이고, 우수한 재무구조와 높은 배당수익률(3.2%, 2018년 주당 1,200원 유지 기준)도 매력적이다.

1Q19 실적 Review: 영업이익률 6.2% 기록

1분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 -6%/+30% 변동한 2,255억원/139억원(영업이익률 6.2%, +1.7%p (YoY))을 기록하면서 시장 기대치에 부합했다. 외형 감소는 1분기 중 지분을 매각했던 S&TC의 연결 매출액이 없어진 때문이고, 이를 제거한 기준으로는 약 10% (YoY) 성장한 것이다. GM향 차세대 변속기용 오일펌프 납품이 증가하면서 파워트레인 부문이 25% (YoY) 성장했고, 현대/기아의 친환경차 생산증가와 연동하면서 친환경차 모터 매출액도 56% (YoY) 증가했다. 영업이익률의 상승은 저마진이었던 S&TC 부문의 제거와 상대적 고마진 오일펌프/모터 부문의 성장에 따른 Mix 개선이 긍정적이었다. 세전이익 증가에는 외화환산손익(약 40억원)이 기여했다. 반면, 지배주주순이익은 -587억원으로 큰 폭의 적자를 기록했는데, S&TC 매각으로 처분가와 순자산가의 차이를 일회성 손실로 반영했기 때문이다.

친환경차 모터는 시장 성장의 수혜폭이 훨씬 큼

1~4월 누적 현대/기아의 합산 친환경차 출하는 107% (YoY) 증가한 41,833대를 기록했다(판매비중 1.8%). 이 중 전기차 출하는 103% (YoY) 증가한 40,983대를 기록했고(판매비중 1.8%), BEV/PHEV 출하가 각각 177%/24% (YoY) 증가한 28,924대/12,059대였다(판매비중 1.3%/0.5%). 관련하여 HSG모터와 구동모터를 생산하는 S&T모티브의 1분기 매출액은 271억원으로 56% (YoY) 증가했고, 매출비중도 11.5%(+3.6%p (YoY))로 상승했다. 관련 매출액은 2019년 1,300억원, 매출비중은 13%까지 높아질 것으로 예상된다. 중장기적으로 보더라도 주 고객사인 현대/기아가 2025년까지 총 44개의 친환경차 모델과 167만대의 판매 목표를 제시하고 있어 성장성이 밝다. 아직 발생하지 않은 경쟁심화에 대한 우려를 일부 제기하는데, 2018년 현대/기아의 PHEV/BEV가 9.7만대, HEV가 19.7만대 생산되면서 S&T모티브의 관련 매출액이 1,021억원이었다는 점과 현대/기아의 2025년 생산 목표를 감안하면 경쟁사 출현으로 점유율이 하락한다는 비판적인 가정 하에서도 2025년 S&T모티브의 친환경 모터 매출액은 현재보다 현저히 높은 수준일 것이다. 시장 성장에 따른 과실이 더 크다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 43,000원 | CP(5월 8일): 37,100원

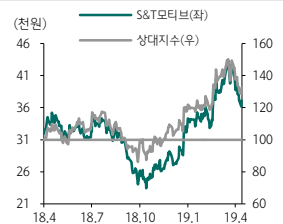
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,168.01
52주 최고/최저(원)	43,350/23,450
시가총액(십억원)	542.5
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	14,623.1
60일 평균 거래량(천주)	48.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
19년 배당금(예상, 원)	1,200
19년 배당수익률(예상, %)	3.23
외국인지분율(%)	19.42
주요주주 지분율(%)	
S&T홀딩스 외 1인	37.26
국민연금	12.70
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(11.2) 48.7 11.4
상대	(9.5) 43.5 25.9

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,018.5	1,100.1
영업이익(십억원)	69.4	77.2
순이익(십억원)	14.0	64.1
EPS(원)	983	4,319
BPS(원)	53,264	56,778

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,137.5	1,058.4	979.1	1,010.8	1,041.2
영업이익	십억원	96.7	56.3	69.5	72.1	75.2
세전이익	십억원	72.0	76.5	68.5	69.9	79.2
순이익	십억원	56.9	56.3	(4.9)	52.2	59.2
EPS	원	3,888	3,848	(332)	3,571	4,046
증감률	%	69.4	(1.0)	적전	흑전	13.3
PER	배	12.05	7.03	N/A	10.39	9.17
PBR	배	0.95	0.52	0.73	0.69	0.66
EV/EBITDA	배	4.48	3.07	4.32	3.89	3.41
ROE	%	8.12	7.77	(0.68)	7.21	7.74
BPS	원	49,272	52,461	51,037	53,486	56,411
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

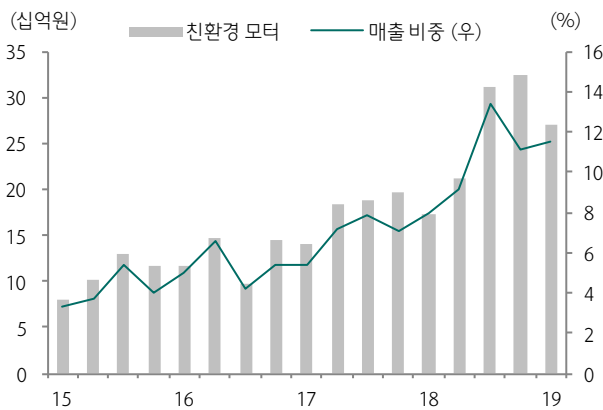
표 1. S&T모티브의 1분기 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q19F	4Q18	1Q18	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	225.5	304.1	239.8	(6.0)	(25.8)	239.1	(5.7)
영업이익	13.9	14.5	10.7	29.9	(4.1)	14.2	(2.1)
세전이익	18.4	14.2	11.3	62.8	29.6	9.1	102.2
순이익	(58.7)	9.8	8.6	적자전환	적자전환	6.3	적자전환
영업이익률	6.2	4.8	4.5	1.7	1.4	5.9	0.2
세전이익률	8.2	4.7	4.7	3.4	3.5	3.8	4.4
순이익률	(26.0)	3.2	3.6	(29.6)	(29.3)	2.6	(28.7)

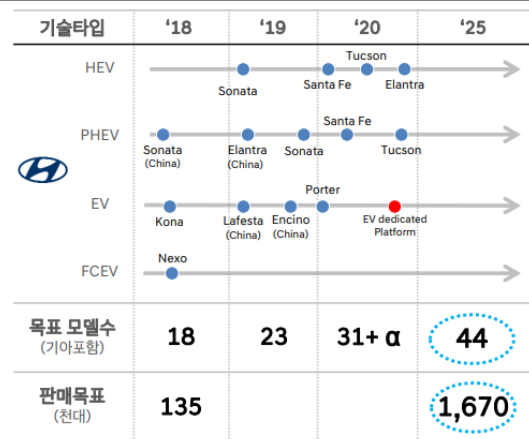
자료: S&T모티브, 하나금융투자

그림 1. 친환경차 모터 매출액 분기별 추이



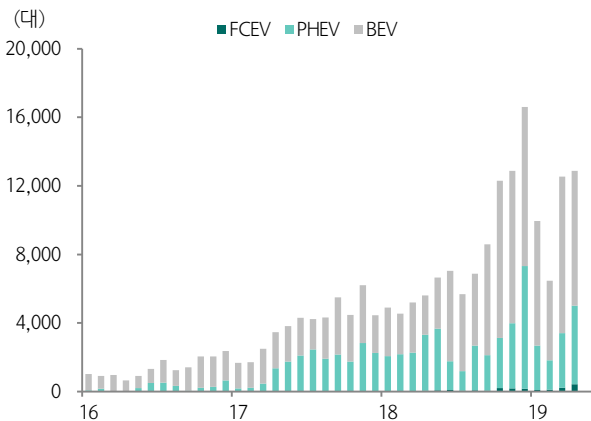
자료: S&T모티브, 하나금융투자

그림 2. 현대/기아의 친환경차 모델 및 판매목표



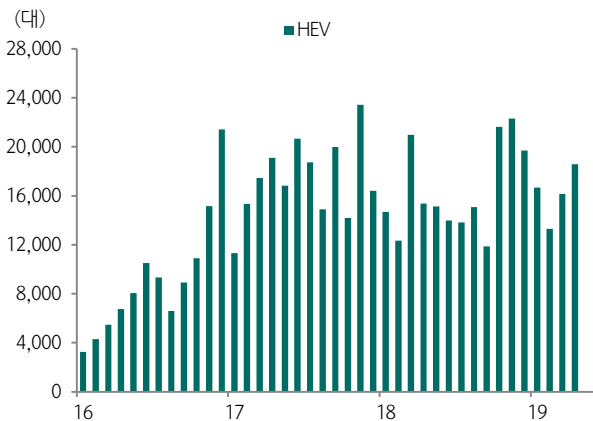
자료: 현대차, 기아차, 하나금융투자

그림 3. 현대/기아의 합산 친환경차 판매대수 추이



자료: 현대차, 기아차, 하나금융투자

그림 4. 현대/기아의 합산 HEV 판매대수 추이



자료: 현대차, 기아차, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,137.5	1,058.4	979.1	1,010.8	1,041.2
매출원가	962.2	926.1	840.1	866.4	891.5
매출총이익	175.3	132.3	139.0	144.4	149.7
판매비	78.5	76.1	69.5	72.3	74.5
영업이익	96.7	56.3	69.5	72.1	75.2
금융손익	(31.3)	15.0	1.0	(0.2)	6.0
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	68.5	69.9	79.2
법인세	13.0	19.3	16.4	16.8	19.0
계속사업이익	59.1	57.2	52.1	53.1	60.2
중단사업이익	0.0	0.0	(57.0)	0.0	0.0
당기순이익	59.1	57.2	(4.9)	53.1	60.2
비지배주주지분순이익	2.2	1.0	(0.1)	0.9	1.0
지배주주순이익	56.9	56.3	(4.9)	52.2	59.2
지배주주지분포괄이익	53.4	55.3	(4.9)	52.2	59.2
NOPAT	79.3	42.1	52.8	54.8	57.1
EBITDA	126.1	85.9	99.0	102.3	106.0
성장성(%)					
매출액증가율	(1.4)	(7.0)	(7.5)	3.2	3.0
NOPAT증가율	94.4	(46.9)	25.4	3.8	4.2
EBITDA증가율	29.6	(31.9)	15.3	3.3	3.6
영업이익증가율	35.1	(41.8)	23.4	3.7	4.3
(지배주주)순이익증가율	69.3	(1.1)	적전	흑전	13.4
EPS증가율	69.4	(1.0)	적전	흑전	13.3
수익성(%)					
매출총이익률	15.4	12.5	14.2	14.3	14.4
EBITDA이익률	11.1	8.1	10.1	10.1	10.2
영업이익률	8.5	5.3	7.1	7.1	7.2
계속사업이익률	5.2	5.4	5.3	5.3	5.8

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,888	3,848	(332)	3,571	4,046
BPS	49,272	52,461	51,037	53,486	56,411
CFPS	8,177	7,756	1,507	6,860	7,109
EBITDAPS	8,622	5,873	6,772	6,997	7,246
SPS	77,786	72,380	66,956	69,126	71,199
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	12.1	7.0	N/A	10.4	9.2
PBR	1.0	0.5	0.7	0.7	0.7
PCFR	5.7	3.5	24.6	5.4	5.2
EV/EBITDA	4.5	3.1	4.3	3.9	3.4
PSR	0.6	0.4	0.6	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	8.1	7.8	(0.7)	7.2	7.7
ROA	4.6	4.6	(0.4)	4.4	4.8
ROIC	11.1	6.1	7.7	8.0	8.3
부채비율	48.0	45.1	44.8	44.2	43.2
순부채비율	(27.5)	(27.7)	(26.4)	(28.8)	(31.7)
이자보상배율(배)	776.2	407,839.0	251,872.9	261,261.3	272,332.6

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	707.8	680.1	645.8	689.6	740.7
금융자산	227.9	235.4	218.7	248.8	286.6
현금성자산	226.4	201.1	187.0	216.0	252.9
매출채권 등	319.3	236.2	257.0	265.3	273.2
재고자산	131.1	133.2	122.2	126.2	130.0
기타유동자산	29.5	75.3	47.9	49.3	50.9
비유동자산	518.6	516.5	518.5	522.5	525.9
투자자산	7.9	8.5	6.1	6.3	6.5
금융자산	3.9	2.5	2.3	2.4	2.4
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	4.3	4.3	4.2
자산총계	1,226.3	1,196.5	1,164.3	1,212.1	1,266.6
유동부채	304.8	281.5	277.5	285.9	294.0
금융부채	0.0	6.5	6.5	6.5	6.5
매입채무 등	263.9	229.0	228.0	235.4	242.5
기타유동부채	40.9	46.0	43.0	44.0	45.0
비유동부채	92.8	90.2	82.9	85.6	88.2
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	92.8	90.2	82.9	85.6	88.2
부채총계	397.5	371.7	360.4	371.5	382.2
지배주주지분	720.5	727.6	706.7	742.5	785.3
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	592.2	628.0	670.8
비지배주주지분	108.3	97.2	97.2	98.1	99.1
자본총계	828.8	824.8	803.9	840.6	884.4
손금유부채	(227.9)	(228.9)	(212.2)	(242.3)	(280.1)

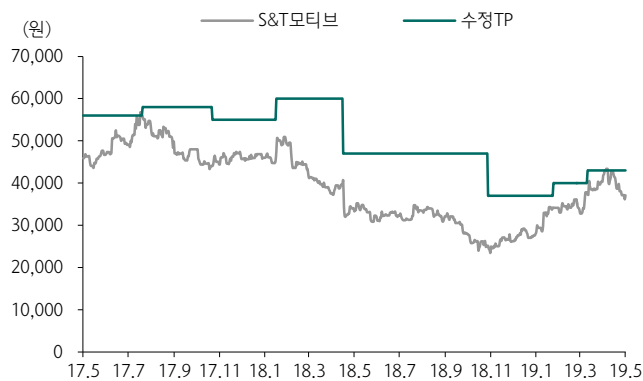
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	70.3	90.4	32.2	83.2	85.1
당기순이익	59.1	57.2	(4.9)	53.1	60.2
조정	14.6	44.4	30.8	32.8	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	(0.0)	(0.0)
영업활동자산부채변동	(3.4)	(11.2)	6.3	(2.7)	(2.6)
투자활동 현금흐름	(20.6)	(60.9)	(30.3)	(37.8)	(31.8)
투자자산감소(증가)	1.7	(0.5)	2.4	(0.2)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(18.5)	(24.6)	(30.0)	(30.0)	(30.0)
기타	(3.8)	(35.8)	(2.7)	(7.6)	(1.6)
재무활동 현금흐름	(15.7)	(53.9)	(16.0)	(16.4)	(16.4)
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)	(16.4)	(16.4)
현금의 증감	30.8	(25.3)	(14.1)	29.0	36.8
Unlevered CFO	119.6	113.4	22.0	100.3	104.0
Free Cash Flow	51.6	63.2	2.2	53.2	55.1

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%

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	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 5월 7일

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 05월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 05월 09일 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.