

# S&T모티브

# BUY(유지)

064960 기업분석 |

목표주가(상향)	68,000원	현재주가(08/29)	52,300원	Up/Downside	+30.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 08. 30

## xEV 전문 기업으로 변모 중

### Comment

**xEV 전문 기업으로 변모 중:** 2020년은 S&T모티브가 xEV 전문 부품 기업으로 발돋움하는 해가 될 전망이다. 포터 EV를 포함한 현대기아차의 EV 신차 출시 확대로 EV용 트랙션 모터는 20년에 20만대로 19년 대비 물량이 약 67% 증가할 전망이다. 물량 증가 및 트랙션 모터의 비중 증가로 21년에 HEV/EV모터 매출은 연간 3천억원을 돌파할 것으로 예상된다. GM에 공급 중인 드라이브 유닛 역시 GM의 BOLT EV 물량 확대로 높은 매출 성장이 예상된다. GM은 21년에 BOLT EV의 공급 물량을 10만대 수준까지 늘릴 계획으로 동사의 드라이브 유닛 매출 역시 2천억원 수준에 근접할 것으로 예상된다. 20년 기준 드라이브 유닛과 HEV/EV 매출을 합한 금액은 약 3,500억원으로 전사 매출의 30% 이상이 xEV 관련 사업이 될 전망이다.

**글로벌 돌을 걱정하기 이르다:** 현대차 그룹의 전기차 전용 플랫폼인 E-GMP를 적용한 EV 출시를 앞두고 모터 밴더의 다변화에 대한 우려가 잔존 중이다. 우리는 이러한 우려가 이르다고 판단한다. 1) 현재까지 출시된 현대기아차 EV의 모든 트랙션 모터는 여전히 S&T모티브가 전량 수주한 것으로 파악되고 있고, 2) 현대기아차의 25년 xEV 판매 목표는 약 170만대로 트랙션 모터가 듀얼 밴더화 되더라도 동사의 물량은 오히려 증가할 것으로 판단되기 때문이다.

### Action

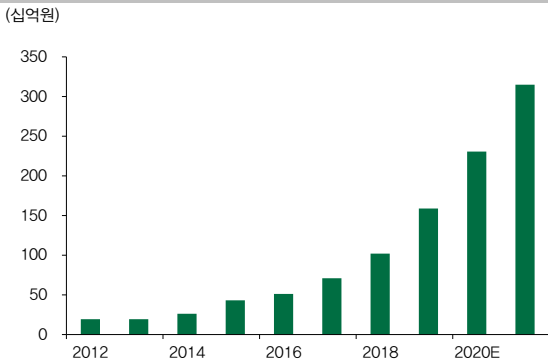
**글로벌 Peer와 비교 필요:** 목표주가를 20년 FWD EPS 5,696원에 Target PER 12배를 적용해 68,000원으로 상향한다. 20년에는 전사 매출의 30% 이상이 xEV 관련 부품이 될 것으로 예상되는 가운데, 동사의 20년 FWD PER는 9배 수준에 머물러 있다. 글로벌 친환경차 부품사들이 19년 FWD PER 15~20배 수준에서 거래되고 있음을 감안하면 여전히 저평가 상태이다. BUY!

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원 원 배 %)																		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	23,450/53,900원												
매출액	1,137	1,058	1,057	1,181	1,383	KOSDAQ /KOSPI	600/1,933pt												
(증가율)	-1.4	-6.9	-0.2	11.8	17.1	시가총액	7,648억원												
영업이익	97	56	82	98	111	60일-평균거래량	61,373												
(증가율)	35.0	-41.8	46.2	19.3	13.3	외국인지분율	21.0%												
지배주주순이익	57	56	1	83	98	60일-외국인지분율변동추이	+2.3%p												
EPS	3,888	3,848	89	5,696	6,697	주요주주	S&T홀딩스 외 1인 37.3%												
PER (H/L)	14.6/11.0	13.8/6.0	585.9	9.2	7.8														
PBR (H/L)	1.2/0.9	1.1/0.5	1.1	1.0	0.9	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>10.3</td> <td>25.3</td> <td>60.4</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>15.8</td> <td>31.1</td> <td>91.6</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	10.3	25.3	60.4	상대기준	15.8	31.1	91.6
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	10.3	25.3	60.4																
상대기준	15.8	31.1	91.6																
EV/EBITDA (H/L)	5.6/4.1	7.1/2.5	5.8	4.7	4.0														
영업이익률	8.5	5.3	7.8	8.3	8.0														
ROE	8.1	7.8	0.2	11.2	11.9														

2020년 xEV  
관련 매출 전체  
30% 이상 전망

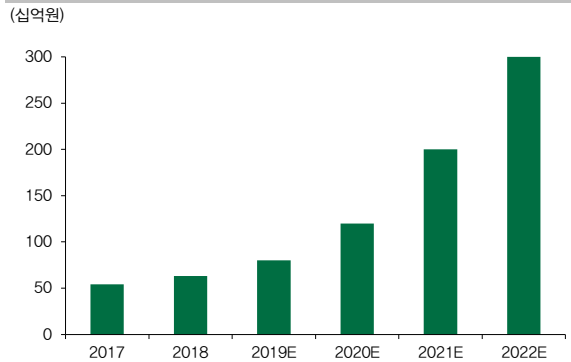
2020년은 S&T모티브가 xEV 전문 부품 기업으로 발돋움하는 해가 될 전망이다. 동사의 HEV/EV 모터 매출은 2Q19에 전년 동기 대비 약 51% 증가했다. 관련 매출 증가는 20년 현대기아차의 전기차 출시 확대에 더욱 더 빨라질 것으로 예상된다. 20년에는 포터 EV를 포함한 EV 신차 출시 확대에 EV용 트랙션 모터는 20년에 20만대로 19년 대비 물량이 약 67% 증가할 예정이다. 물량 증가 및 ASP가 높은 트랙션 모터의 비중 증가로 21년에는 HEV/EV모터 매출이 연간 3천억원을 초과할 것으로 기대된다. GM에 공급 중인 드라이브 유닛 역시 GM의 BOLT EV 물량 확대에 높은 매출 성장이 예상된다. GM은 21년에 BOLT EV의 공급 물량을 10만대 수준까지 늘릴 계획이다. 이에 따라 동사의 드라이브 유닛 매출 역시 21년에는 2천억원 수준에 근접할 것으로 예상된다. 20년 기준 드라이브 유닛과 HEV/EV 매출을 합한 금액은 약 3,500억원으로 전사 매출의 30% 이상이 xEV 관련 사업이 될 전망이다.

도표 1. HEV/EV 모터 매출 20년 연 2천억원 돌파 예상



자료: DB금융투자

도표 2. GM 드라이브 유닛 매출 21년 연 2천억원 전망



자료: DB금융투자

트랙션 모터  
듀얼 밴더화  
시에도 물량  
증가 전망

현대차 그룹의 전기차 전용 플랫폼인 E-GMP를 적용한 EV 출시를 앞두고 모터 밴더의 다변화에 대한 우려가 잔존하고 있다. 우리는 이러한 우려가 이르다고 판단한다. 현재까지 출시된 현대기아차 EV의 모든 트랙션 모터는 여전히 S&T모티브가 전량 수주한 것으로 파악되고 있다. 향후 현대기아차의 25년 xEV 판매 목표는 약 170만대로 E-GMP 플랫폼을 적용한 EV 물량이 급격히 증가할 것으로 예상된다. 따라서 트랙션 모터가 듀얼 밴더화 되더라도 동사의 물량은 오히려 증가할 것으로 판단된다.

도표 3. S&T모티브 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %pt)

	19년			20년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	1,057	1,058	-0.1	1,181	1,162	1.6
영업이익	82	76	7.9	98	85	15.1
(영업이익률)	7.8	7.2	0.6	8.3	7.3	1.0
지배주주순이익	1	-4	N/A	83	73	13.8
(지배주주순이익률)	0.1	-0.3	0.5	7.1	6.3	0.8

자료: DB금융투자

2020년 실적 15% 상향      그 동안 GM의 물량 감소로 2014년 이후 매출 감소가 지속돼 왔던 사시 부문 역시 20년에는 반등할 수 있을 것으로 기대된다. 동사는 트랙션 신차에 사시와 클러스터의 글로벌 공급을 수주했다. 관련 매출은 20년 중반 이후 매출 본격화되며 사시 부문 역시 2H20에는 반등 할 것으로 예상된다. HEV/EV 및 파워트레인 부문 매출 추정치를 상향했다. 이에 따라 19년 및 20년 실적 추정치를 영업 이익 기준 각각 8%, 15% 상향한다.

도표 4. S&T모티브 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	1Q19	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>240</b>	<b>257</b>	<b>257</b>	<b>297</b>	<b>225</b>	<b>252</b>	<b>276</b>	<b>302</b>	<b>1,058</b>	<b>1,057</b>	<b>1,181</b>
샤시	25	23	20	23	23	21	20	24	92	88	100
에어백	16	16	14	14	15	15	14	15	60	59	61
파워트레인	62	67	66	82	78	73	72	84	277	307	354
전장부품	27	29	28	29	25	26	28	28	112	116	119
모터	73	76	87	89	80	86	106	123	325	395.9	489.6
HEV/EV 모터	17	21	31	32	27	32	47	53	102	159	231
기타 (방산, 반도체)	13	22	17	53	14	38	36	69	105	157	127
<b>영업이익</b>	<b>11</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>23</b>	<b>21</b>	<b>25</b>	<b>56</b>	<b>82</b>	<b>98</b>
(영업이익률)	4.5	6.4	5.7	4.9	6.2	9.0	7.6	8.2	5.3	7.8	8.3
<b>지배주주순이익</b>	<b>9</b>	<b>28</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>-59</b>	<b>21</b>	<b>17</b>	<b>22</b>	<b>56</b>	<b>1</b>	<b>83</b>
(지배주주순이익률)	3.6	10.8	4.0	3.3	-26.0	8.5	6.1	7.2	5.3	0.1	7.1

자료: DB금융투자

목표주가 68,000원으로 상향

목표주가를 20년 FWD EPS 5,696원에 Target PER 12배를 적용해 68,000원으로 상향한다. 20년에는 전사 매출의 30% 이상이 xEV 관련 부품이 될 것으로 예상되는 가운데, 동사의 20년 FWD PER는 9 배 수준에 머물러 있다. 글로벌 친환경차 부품사들이 19년 FWD PER 15~20배 수준에서 거래되고 있음을 감안하면 여전히 부담스럽지 않은 밸류에이션이다. 아직 가야할 길이 멀다. 투자 의견을 BUY로 유지한다.

도표 5. S&T모티브 목표주가 산정

2020년 FWD EPS(원)	5,696	
Target PER(배)	12.0	글로벌 친환경차 관련 기업 19년 FWD PER 평균 17배 40% 할인
Target Price(원)	68,000	
Implied PBR(배)	1.3	20년 FWD BPS 53,297원 기준
상승여력(%)	+30.0	8/29일 종가 기준

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	708	680	668	762	876
현금및현금성자산	226	201	194	244	285
매출채권및기타채권	319	236	242	268	312
재고자산	131	133	131	145	171
비유동자산	519	516	504	498	496
유형자산	486	484	477	474	474
무형자산	20	20	16	13	11
투자자산	8	9	7	7	7
자산총계	1,226	1,197	1,172	1,260	1,372
유동부채	305	281	272	291	320
매입채무및기타채무	264	229	219	239	268
단기차입금및단기차채	0	7	7	7	7
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	93	90	90	90	90
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	398	372	362	382	411
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	55	61	61	61	61
이익잉여금	572	613	598	665	746
비자배주주지분	108	97	97	99	100
자본총계	829	825	810	878	961

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,137	1,058	1,057	1,181	1,383
매출원가	962	926	890	988	1,161
매출총이익	175	132	167	193	222
판매비	79	76	85	94	111
영업이익	97	56	82	98	111
EBITDA	126	86	113	128	140
영업외손익	-25	20	11	15	21
금융손익	-31	15	6	9	13
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	6	5	5	6	8
세전이익	72	76	93	113	133
중단사업이익	0	0	-75	0	0
당기순이익	59	57	1	85	100
자배주주지분순이익	57	56	1	83	98
비자배주주지분순이익	2	1	0	1	2
총포괄이익	55	56	1	85	100
증감률(%oy)					
매출액	-1.4	-6.9	-0.2	11.8	17.1
영업이익	35.0	-41.8	46.2	19.3	13.3
EPS	67.9	-1.0	-97.7	6,281.2	17.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	70	90	14	88	82
당기순이익	59	57	1	85	100
현금유출이없는비용및수익	61	56	45	55	59
유형및무형자산상각비	29	30	31	30	29
영업관련자산부채변동	-3	-11	-15	-24	-44
매출채권및기타채권의감소	15	27	-5	-27	-44
재고자산의감소	11	-2	3	-14	-26
매입채무및기타채무의증가	-9	-22	-10	20	29
투자활동현금흐름	-21	-61	-5	-21	-25
CAPEX	-19	-27	-20	-23	-28
투자자산의손중	2	-1	2	0	0
재무활동현금흐름	-16	-54	-16	-16	-16
사채및차입금의 증가	0	7	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1	6	0	0	0
배당금지급	-15	-15	-16	-16	-16
기타현금흐름	-3	-1	0	0	0
현금의증가	31	-25	-7	50	41
기초현금	196	226	201	194	244
기말현금	226	201	194	244	285

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자표(원)					
EPS	3,888	3,848	89	5,696	6,697
BPS	49,272	49,754	48,722	53,297	58,873
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
Multiple(배)					
P/E	12.1	7.0	585.9	9.2	7.8
P/B	1.0	0.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.5	3.1	5.8	4.7	4.0
수익성(%)					
영업이익률	8.5	5.3	7.8	8.3	8.0
EBITDA마진	11.1	8.1	10.7	10.8	10.2
순이익률	5.2	5.4	0.1	7.2	7.2
ROE	8.1	7.8	0.2	11.2	11.9
ROA	4.8	4.7	0.1	7.0	7.6
ROIC	11.7	6.2	10.0	10.7	11.6
안정성및기타					
부채비율(%)	48.0	45.1	44.7	43.5	42.7
이자보상배율(배)	776.2	407,839.0	298,103.9	355,744.9	403,111.3
배당성향(배)	24.8	27.9	1,235.1	19.4	16.5

자료: S&T 모티브, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

S&T모티브 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/04/26	Buy	69,000	-32.4	-17.8					
18/04/24	Hold	37,000	-14.5	-4.9					
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	-11.5	14.7					
19/08/30	Buy	68,000	-	-					

주: \*표는 당분기 변경