



하나금융그룹

2019년 10월 24일 | Equity Research

S&T모티브 (064960)

3분기 상회. 친환경차 부품은 내년에 더욱 성장

목표주가 5.7만원으로 상향

S&T모티브에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 2019년/2020년 실적추정을 상향하면서 목표주가를 기준 5.0만원에서 신규 5.7만원(목표 P/E 11배 유지)으로 상향한다. 3분기 실적은 방산 부문의 수출 증가에 힘입어 시장 기대치를 상회했는데, 최근 수주를 감안할 때 이는 2020년까지 유지될 전망이다. 또한, 2020년부터 각국 환경규제에 대응으로 완성차에서 친환경차 생산을 늘릴 수 밖에 없기 때문에 S&T모티브의 친환경차용 모터와 드라이브 유닛 부문의 고성장은 지속될 전망이다. 부채비율 51%의 우수한 재무구조와 2.5%의 높은 배당수익률(2018년 주당 1,200원 유지 가정)도 여전히 매력적이다.

3Q19 실적 Review: 영업이익률 11.3% 기록

3분기 실적은 시장 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +26%). 매출액/영업이익은 전년 동기(S&TC 매각에 따른 연결제거 감안) 대비 10%/99% 증가한 2,398억원/272억원(영업이익률 11.3%, +5.1%p (YoY))을 기록했다. 에어백/전자부품 등 저수익 제품의 매출액이 15%/16% (YoY) 감소한 가운데, 고객사 파업으로 인한 생산부진과 재고조정의 여파로 드라이브 유닛/오일펌프 매출액도 32%/2% (YoY) 감소했다. 반면, 현대차/기아차의 친환경차 생산증가에 연동하는 친환경차 모터 매출액은 15% (YoY) 증가했다. 전체적으로 자동차 부품 매출액은 6% (YoY) 감소했다. 전체 외형 성장에 기여한 것은 방산/반도체 부품이 포함된 특수 부문이었는데, 전년 동기에는 없었던 방산 수출이 330억원 반영되었고, 반도체 부품 매출액도 56% (YoY) 증가했다. 상대적으로 마진이 좋은 모터/방산/반도체 부품 위주의 성장으로 Mix가 개선되면서 영업이익률은 5.1%p (YoY) 상승한 11.3%를 기록했다. 영업외 쪽에서는 외화환산이익이 발생하면서 영업외 손익이 88억원 개선되었다.

친환경차 부품은 2020년 더욱 성장

1~9월 누적 현대/기아의 합산 친환경차 출하는 67% (YoY) 증가한 9.2만대를 기록했다(판매비중 2.0%). 수소차를 제외한 전기차 출하는 63% (YoY) 증가한 8.97만대를 기록했고(판매비중 1.9%), BEV/PHEV 출하가 각각 83%/32% (YoY) 증가한 6.22만대/2.75만대였다(판매비중 1.3%/0.6%). 3분기 만의 현대/기아의 친환경차/전기차/BEV/PHEV 출하는 각각 3.71만대/3.59만대/2.48만대/1,11만대로 각각 75%/71%/63%/91% (YoY) 증가했다. 현대/기아향으로 납품되는 S&T모티브의 친환경차 모터 매출액은 3분기 15% (YoY) 증가한 357억원을 기록하면서 매출비중이 14.2%(+0.9%p (YoY))로 상승했다. 2019년 연간 매출액은 27% 증가한 1,300억원을 기록할 전망이다. 2020년에는 유럽에서 이산화탄소 배출가스 규제가 시행되는 등 각국의 환경규제가 강화되면서 완성차들의 친환경차 출시가 늘어날 수 밖에 없다. S&T모티브의 주 고객인 현대/기아/GM도 유럽/중국에서 친환경차 출시를 늘릴 예정인 바 관련 매출액은 2020년 40% 증가할 것으로 예상한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 57,000원(상향) | CP(10월 23일): 48,200원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,080.62		
52주 최고/최저(원)	56,300/23,450	1,014.8	1,124.9
시가총액(십억원)	704.8	81.5	91.5
시가총액비중(%)	0.06	2.3	76.3
발행주식수(천주)	14,623.1	EPS(원)	100
60일 평균 거래량(천주)	89.6	BPS(원)	5,185
60일 평균 거래대금(십억원)	4.5		51,378
19년 배당금(예상,원)	1,200		55,653
19년 배당수익률(예상, %)	2.49		
외국인지분율(%)	25.32		
주요주주 지분율(%)			
S&T홀딩스 외 1인	37.26		
국민연금공단	12.48		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(14.4) 16.3 95.5		
상대	(13.9) 24.1 97.9		

Stock Price	
(천원)	(주)
21	S&T모티브(좌)
31	상대지수(우)
41	
51	
61	
21	60
31	110
41	160
51	210
61	260

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,137.5	1,058.4	975.3	1,035.2	1,076.6
영업이익	십억원	96.7	56.3	86.2	93.2	98.6
세전이익	십억원	72.0	76.5	103.4	103.2	109.2
순이익	십억원	56.9	56.3	3.5	77.1	81.6
EPS	원	3,888	3,848	242	5,271	5,582
증감률	%	69.4	(1.0)	(93.7)	2,078.1	5.9
PER	배	12.05	7.03	199.33	9.14	8.63
PBR	배	0.95	0.52	0.93	0.86	0.80
EV/EBITDA	배	4.48	3.07	5.04	4.31	3.66
ROE	%	8.12	7.77	0.49	10.34	10.10
BPS	원	49,272	52,461	51,610	55,747	60,195
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



하나금융투자

표 1. S&T모티브의 3분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q19P	2Q19	3Q18	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	239.8	252.3	218.1	10.0	(5.0)	254.0	(5.6)
영업이익	27.2	22.7	13.7	99.2	19.8	21.6	25.9
세전이익	34.6	28.3	12.8	170.0	22.3	24.8	39.5
순이익	24.7	21.4	10.2	141.8	15.4	22.4	10.3
영업이익률	11.3	9.0	6.3	5.1	2.3	8.5	2.8
세전이익률	14.4	11.2	5.9	8.6	3.2	9.8	4.7
순이익률	10.3	8.5	4.7	5.6	1.8	8.8	1.5

자료: S&T모티브, 하나금융투자

표 2. S&T모티브의 부문별 매출액 추이

(단위: 십억원)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	2016년	2017년	2018년
자품	Chassis(S/A)	25	23	20	23	23	21	20	141	118	92
	Airbag	16	16	14	14	15	15	12	78	73	60
	Drive Unit	11	17	16	19	24	19	11	0	54	63
	PowerTrain(O/P)	51	50	50	63	54	54	49	186	243	214
	Others	1	1	1	0	0	0	0	19	11	3
	합계	105	107	101	120	116	110	92	424	498	432
모터	EPS	13	14	13	15	12	12	9	63	58	55
	Power Train(DCT, ESM)	26	28	28	26	29	32	29	122	110	108
	HEV/EV	17	21	31	32	27	32	36	51	71	102
	Others(Sunroof)	16	14	14	15	13	10	11	57	60	59
	합계	73	76	87	89	80	86	85	294	299	325
전자	Electronics	3	3	4	5	3	2	4	17	14	15
	Cluster	13	15	14	17	15	19	15	49	51	59
	Infortainment	10	11	9	8	7	5	7	42	34	38
	합계	27	29	28	29	25	26	26	109	100	112
특수	Defense(D)	4	1	12	45	3	2	6	84	88	61
	Defense(E)	0	13	0	1	1	25	33	22	7	14
	SCMC	9	8	6	7	10	11	9	28	40	30
	합계	13	22	17	53	14	38	48	134	135	105
S&TC	산업설비	35	36	39	29	0	0	0	254	184	140
총매출		253	270	272	319	236	261	250	1,215	1,216	1,114
연결제거		13	13	15	15	10	9	11	61	79	56
순매출액		240	257	257	304	225	252	240	1,154	1,137	1,058

자료: S&T모티브, 하나금융투자

표 3. S&T모티브의 목표주가 산정

분류	구분	매출액	성장률	영업이익	OPM	NOPAT	적용 배수	적정 가치	단위
영업가치	자품	322	-1%	22	6.7%	17	8	132	십억원
	전자	108	-5%	6	5.5%	5	7	32	십억원
	모터/DU	435	4%	33	7.5%	25	12	297	십억원
	방산/특수	140	36%	29	21.0%	22	10	224	십억원
	합계	1,005	-8%	90	8.9%	68	10	685	십억원
현금/투자자산 가치	현금							221	십억원
	차입금							10	십억원
	순현금							211	십억원
	할인율							30%	
	할인 후 가치							148	십억원
	투자자산							3	십억원
전체 기업가치	합계							151	십억원
주식수								835	십억원
작정 주가								14,623	천주
현재 주가								57,118	원
상승 여력								48,200	원
목표 P/E								19%	배
								10.8	

자료: S&T모티브, 하나금융투자

추정 재무제표

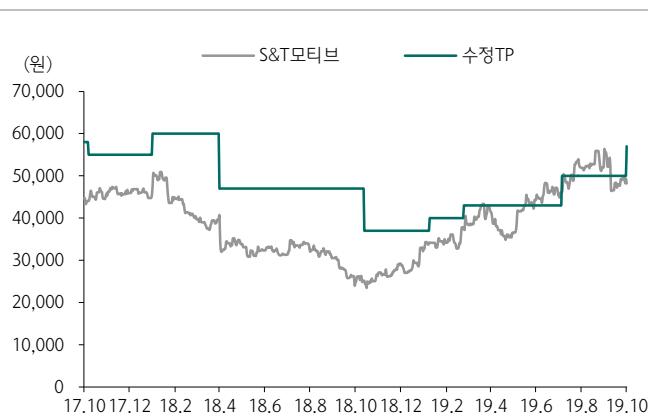
손익계산서					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,137.5	1,058.4	975.3	1,035.2	1,076.6
매출원가	962.2	926.1	815.1	863.4	897.0
매출총이익	175.3	132.3	160.2	171.8	179.6
판관비	78.5	76.1	74.0	78.6	80.9
영업이익	96.7	56.3	86.2	93.2	98.6
금융손익	(31.3)	15.0	16.3	9.0	9.7
종속/관계기업손익	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	6.5	5.3	0.9	0.9	0.9
세전이익	72.0	76.5	103.4	103.2	109.2
법인세	13.0	19.3	24.8	24.8	26.2
계속사업이익	59.1	57.2	78.6	78.4	83.0
증단사업이익	0.0	0.0	(75.0)	0.0	0.0
당기순이익	59.1	57.2	3.6	78.4	83.0
비지배주주지분순이익	2.2	1.0	0.1	1.3	1.4
지배주주순이익	56.9	56.3	3.5	77.1	81.6
지배주주지분포괄이익	53.4	55.3	3.5	77.1	81.6
NOPAT	79.3	42.1	65.5	70.9	75.0
EBITDA	126.1	85.9	115.7	123.4	129.4
성장성(%)					
매출액증가율	(1.4)	(7.0)	(7.9)	6.1	4.0
NOPAT증가율	94.4	(46.9)	55.6	8.2	5.8
EBITDA증가율	29.6	(31.9)	34.7	6.7	4.9
영업이익증가율	35.1	(41.8)	53.1	8.1	5.8
(지배주주)순익증가율	69.3	(1.1)	(93.8)	2,102.9	5.8
EPS증가율	69.4	(1.0)	(93.7)	2,078.1	5.9
수익성(%)					
매출총이익률	15.4	12.5	16.4	16.6	16.7
EBITDA이익률	11.1	8.1	11.9	11.9	12.0
영업이익률	8.5	5.3	8.8	9.0	9.2
계속사업이익률	5.2	5.4	8.1	7.6	7.7
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,888	3,848	242	5,271	5,582
BPS	49,272	52,461	51,610	55,747	60,195
CFPS	8,177	7,756	2,848	8,502	8,912
EBITDAPS	8,622	5,873	7,913	8,441	8,851
SPS	77,786	72,380	66,697	70,790	73,622
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	12.1	7.0	199.3	9.1	8.6
PBR	1.0	0.5	0.9	0.9	0.8
PCFR	5.7	3.5	16.9	5.7	5.4
EV/EBITDA	4.5	3.1	5.0	4.3	3.7
PSR	0.6	0.4	0.7	0.7	0.7
재무비율(%)					
ROE	8.1	7.8	0.5	10.3	10.1
ROA	4.6	4.6	0.3	6.4	6.3
ROIC	11.1	6.1	9.6	10.4	10.8
부채비율	48.0	45.1	44.2	43.5	41.9
순부채비율	(27.5)	(27.8)	(27.0)	(31.1)	(35.2)
이자보상배율(배)	776.2	407,839.0	312,338.1	337,776.2	357,387.5

자료: 하나금융투자

대차대조표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	707.8	680.1	651.1	729.7	807.2
금융자산	227.9	235.7	225.8	278.4	337.8
현금성자산	226.4	201.1	193.9	244.6	302.7
매출채권 등	319.3	236.2	256.0	271.7	282.5
재고자산	131.1	133.2	121.8	129.2	134.4
기타유동자산	29.5	75.0	47.5	50.4	52.5
비유동자산	518.6	516.5	520.4	524.6	528.1
투자자산	7.9	8.5	8.0	8.4	8.7
금융자산	3.9	2.5	2.3	2.4	2.5
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	1,171.5	1,254.3	1,335.3
유동부채	304.8	281.5	276.5	292.4	303.4
금융부채	0.0	6.5	6.5	6.5	6.5
매입채무 등	263.9	229.0	227.1	241.1	250.7
기타유동부채	40.9	46.0	42.9	44.8	46.2
비유동부채	92.8	90.2	82.6	87.7	91.2
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	92.8	90.2	82.6	87.7	91.2
부채총계	397.5	371.7	359.1	380.1	394.6
지배주주지분	720.5	727.6	715.1	775.6	840.7
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	600.6	661.1	726.1
비지배주주지분	108.3	97.2	97.3	98.6	100.0
자본총계	828.8	824.8	812.4	874.2	940.7
순금융부채	(227.9)	(229.2)	(219.3)	(271.9)	(331.3)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	70.3	90.4	26.1	97.5	104.3
당기순이익	59.1	57.2	3.6	78.4	83.0
조정	14.6	44.4	16.0	24.2	24.8
감가상각비	29.3	29.6	29.5	30.2	30.8
외환거래손익	10.9	0.5	(13.5)	(6.0)	(6.0)
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)	6.5	(5.1)	(3.5)
투자활동 현금흐름	(20.6)	(60.9)	(17.3)	(30.3)	(29.6)
투자자산감소(증가)	1.7	(0.5)	0.5	(0.4)	(0.3)
유형자산감소(증가)	(18.5)	(24.6)	(30.0)	(30.0)	(30.0)
기타	(3.8)	(35.8)	12.2	0.1	0.7
재무활동 현금흐름	(15.7)	(53.9)	(16.0)	(16.6)	(16.6)
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)	(16.6)	(16.6)
현금의 증감	30.8	(25.3)	(7.2)	50.6	58.1
Unlevered CFO	119.6	113.4	41.6	124.3	130.3
Free Cash Flow	51.6	63.2	(3.9)	67.5	74.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

S&T모티브



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.10.24	BUY	57,000		
19.7.29	BUY	50,000	2.05%	12.60%
19.3.19	BUY	43,000	-3.34%	12.33%
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%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	90.2%	9.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 2019년 10월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.