# S&T모티브

**BUY(유지)**

064960 기업분석 |

| 목표주가(상향) | 65,000원 | 현재주가(09/11) | 52,000원 | Up/Downside | +25.0% |
|---|---|---|---|---|---|

2020. 09. 14

## 현대차 그룹 EV 성장과 동행

### Update

**순조로운 HEV/EV 모터 매출 성장:** S&T모티브의 HEV/EV 모터 매출은 현대/기아차의 EV 판매와 동행하고 있다. 현대/기아차의 2Q20 EV 판매량은 약 5만대로 전년 대비 98% 증가했고, 같은 기간 동사의 HEV/EV 모터 매출은 621억원(+94%YoY)을 기록했다. 현대/기아차는 연초 이후 국내 공장 외에도 유럽 및 중국 등 해외 공장에서 코나 EV 등의 생산을 본격화해 xEV 판매의 물량 증가가 지속되고 있다. 하반기 현대/기아차의 EV 생산량 증가가 지속됨에 따라 동사의 HEV/EV 모터 매출은 1,302억원으로 전년 대비 64% 증가할 전망이다.

### Comment

**부품사 중 가장 양호한 실적 유지 전망:** 2Q20 고객사들의 물량 감소로 국내 부품 업체들의 실적은 대부분 적자 전환했다. 동사는 고객사 물량 감소에도 불구하고 HEV/EV 모터 매출 증가로 양호한 실적을 시현했다. 3Q20에도 북미 내 고객사의 생산량 회복과 현대/기아차의 EV 판매량 증가로 동사의 3Q20 실적은 매출액 2,578억원(+8%YoY), 영업이익 220억원(-19%YoY)로 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 기존 예상보다 높은 GM을 비롯한 고객사의 물량 감소를 감안해 2020년 매출 및 영업이익 추정치를 기존 대비 2% 하향한다.

### Action

**EV 판매량 증가에 주목:** 21년 FWD EPS 5,624원에 Target PER 11.5배를 적용해 목표주가를 65,000원으로 상향한다. 현대차 그룹의 전기차 전용 플랫폼인 E-GMP의 1차 물량에서는 제외됐지만 기존에 공급 중인 EV 구동 모터와 HEV/PHEV용 HSG 모터만으로도 21년까지 성장은 담보된 상태이다. 유럽 내 EV 판매량은 19년 대비 100% 이상 증가하고 있다. GM 역시 중국 내 EV 생산을 본격화 함에 따라 동사의 xEV 관련 매출 역시 지속 증가할 전망이다. 투자의견을 BUY로 유지한다.

**Investment Fundamentals (IFRS연결)** (단위: 십억원, 원, 배, %)

| FYE Dec | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 919 | 976 | 938 | 1,156 | 1,283 |
| (증가율) | -19.2 | 6.2 | -3.9 | 23.3 | 11.0 |
| 영업이익 | 58 | 89 | 81 | 94 | 102 |
| (증가율) | -39.9 | 53.4 | -9.6 | 16.4 | 8.4 |
| 지배주주순이익 | 56 | 2 | 67 | 82 | 91 |
| EPS | 3,848 | 166 | 4,600 | 5,624 | 6,206 |
| PER (H/L) | 13.8/6.0 | 343.7/160.4 | 11.3 | 9.2 | 8.4 |
| PBR (H/L) | 1.1/0.5 | 1.1/0.5 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA (H/L) | 7.1/2.5 | 4.5/0.9 | 3.8 | 3.3 | 2.7 |
| 영업이익률 | 6.3 | 9.1 | 8.6 | 8.1 | 7.9 |
| ROE | 7.8 | 0.3 | 8.9 | 10.1 | 10.3 |

**Stock Data**

| | |
|---|---|
| 52주 최저/최고 | 25,500/57,000원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 888/2,397pt |
| 시가총액 | 7,604억원 |
| 60日-평균거래량 | 76,221 |
| 외국인지분율 | 23.6% |
| 60日-외국인지분율변동추이 | -1.2%p |
| 주요주주 | S&T홀딩스 40.0% |

| 주가상승률 | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대기준 | -2.8 | 15.8 | -7.0 |
| 상대기준 | -1.9 | 5.2 | -20.5 |

Analyst 김평모 02 369 3053 pmkim@db-fi.com

### 도표 1. S&T모티브 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %pt)

| | 2020년 | | | 2021년 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 수정 후 | 수정 전 | % 차이 | 수정 후 | 수정 전 | % 차이 |
| **매출액** | **938** | **958** | **-2.1** | **1,156** | **1,184** | **-2.4** |
| **영업이익** | **81** | **83** | **-2.3** | **94** | **97** | **-2.8** |
| (영업이익률) | 8.6 | 8.6 | 0.0 | 8.1 | 8.2 | 0.0 |
| **지배주주순이익** | **67** | **69** | **-2.8** | **82** | **85** | **-3.1** |
| (지배주주순이익률) | 7.2 | 7.2 | 0.0 | 7.1 | 7.2 | -0.1 |

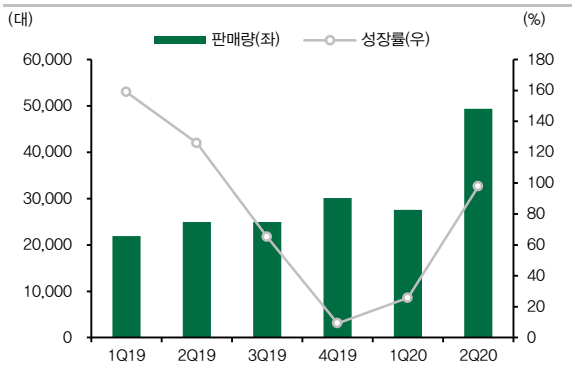
자료: DB금융투자

### 도표 2. S&T모티브 목표주가 산정

| | | |
|---|---|---|
| 2021년 FWD EPS(원) | 5,624 | |
| Target PER(배) | 11.5 | 글로벌 친환경차 관련 기업 20년 FWD PER 평균 15배 25% 할인 |
| Target Price(원) | 65,000 | |
| Implied PBR(배) | 1.12 | 20년 FWD BPS 57,907원 기준 |
| 상승여력(%) | +25.0 | 9/11일 종가 기준 |

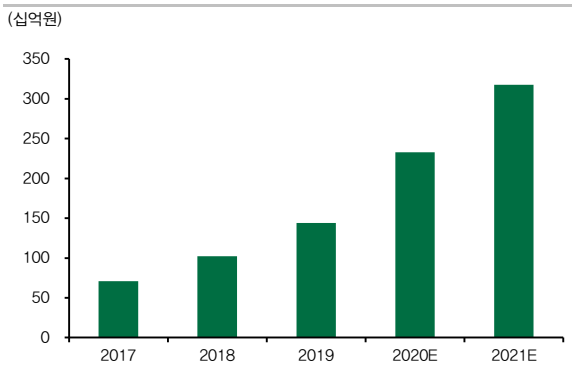
자료: DB금융투자

### 도표 3. 현대/기아차 EV 판매량 2Q20 +98%YoY 증가




자료: DB 금융투자

### 도표 4. S&T모티브 HEV/EV 모터 매출 21년 3,175억원 전망




자료: DB 금융투자

**도표 5. S&T모티브 부문별 실적 전망**

(단위: 십억원, %)

| | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20E | 4Q20E | 2019 | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **225** | **252** | **240** | **230** | **217** | **193** | **258** | **271** | **976** | **938** | **1,156** |
| 샤시 | 23 | 21 | 20 | 22 | 20 | 16 | 19 | 10 | 86 | 65 | 71 |
| 에어백 | 15 | 15 | 12 | 12 | 10 | 7 | 11 | 17 | 55 | 45 | 49 |
| 파워트레인 | 78 | 73 | 60 | 55 | 60 | 47 | 67 | 75 | 265 | 249 | 353 |
| 전장부품 | 25 | 26 | 26 | 31 | 31 | 15 | 27 | 33 | 107 | 106 | 109 |
| 모터 | 80 | 86 | 85 | 87 | 83 | 82 | 99 | 115 | 339.0 | 380 | 479 |
| *HEV/EV 모터* | 27 | 32 | 36 | 46 | 40 | 62 | 61 | 70 | 138 | 233 | 318 |
| 기타 (방산, 반도체) | 4 | 27 | 39 | 91 | 24 | 29 | 35 | 53 | 161 | 141 | 145 |
| **영업이익** | **14** | **23** | **27** | **25** | **19** | **13** | **22** | **27** | **89** | **81** | **94** |
| (영업이익률) | 6.2 | 9.0 | 11.3 | 11.1 | 8.7 | 6.8 | 8.5 | 9.9 | 9.1 | 8.6 | 8.1 |
| **지배주주순이익** | **-59** | **21** | **25** | **15** | **24** | **6** | **17** | **20** | **2** | **67** | **82** |
| (지배주주순이익률) | -26.0 | 8.5 | 10.5 | 6.3 | 11.1 | 3.2 | 6.7 | 7.3 | 0.2 | 7.2 | 7.1 |

자료: DB금융투자

## 대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **680** | **626** | **691** | **788** | **862** |
| 현금및현금성자산 | 201 | 295 | 341 | 352 | 395 |
| 매출채권및기타채권 | 236 | 197 | 222 | 273 | 291 |
| 재고자산 | 133 | 130 | 124 | 158 | 173 |
| **비유동자산** | **516** | **413** | **412** | **411** | **416** |
| 유형자산 | 484 | 376 | 378 | 380 | 387 |
| 무형자산 | 20 | 16 | 13 | 11 | 9 |
| 투자자산 | 9 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| **자산총계** | **1,197** | **1,039** | **1,105** | **1,202** | **1,281** |
| **유동부채** | **281** | **241** | **258** | **291** | **297** |
| 매입채무및기타채무 | 229 | 178 | 196 | 228 | 234 |
| 단기차입금및단기사채 | 7 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **비유동부채** | **90** | **62** | **62** | **62** | **62** |
| 사채및장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **부채총계** | **372** | **303** | **320** | **352** | **359** |
| 자본금 | 73 | 73 | 73 | 73 | 73 |
| 자본잉여금 | 61 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 이익잉여금 | 613 | 599 | 647 | 710 | 781 |
| 비지배주주지분 | 97 | 0 | 1 | 3 | 4 |
| **자본총계** | **825** | **736** | **785** | **849** | **922** |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **90** | **99** | **91** | **56** | **93** |
| 당기순이익 | 57 | 4 | 68 | 84 | 92 |
| **현금유출이없는비용및수익** | **51** | **68** | **48** | **54** | **57** |
| 유형및무형자산상각비 | 28 | 29 | 30 | 31 | 32 |
| **영업관련자산부채변동** | **-16** | **-36** | **-2** | **-54** | **-26** |
| 매출채권및기타채권의감소 | 4 | 4 | -25 | -51 | -18 |
| 재고자산의감소 | 1 | -5 | 6 | -34 | -14 |
| 매입채무및기타채무의증가 | -12 | -30 | 17 | 32 | 6 |
| **투자활동현금흐름** | **-61** | **-7** | **-24** | **-25** | **-31** |
| CAPEX | -27 | -33 | -29 | -31 | -38 |
| 투자자산의순증 | -1 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| **재무활동현금흐름** | **-54** | **1** | **-19** | **-19** | **-19** |
| 사채및차입금의 증가 | 7 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 6 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -15 | -16 | -19 | -19 | -19 |
| 기타현금흐름 | -1 | 1 | -2 | 0 | 0 |
| **현금의증가** | **-25** | **94** | **46** | **11** | **43** |
| **기초현금** | **226** | **201** | **295** | **341** | **352** |
| **기말현금** | **201** | **295** | **341** | **352** | **395** |

## 손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **919** | **976** | **938** | **1,156** | **1,283** |
| 매출원가 | 807 | 823 | 782 | 970 | 1,078 |
| **매출총이익** | **112** | **153** | **156** | **186** | **204** |
| 판관비 | 53 | 64 | 75 | 92 | 103 |
| **영업이익** | **58** | **89** | **81** | **94** | **102** |
| **EBITDA** | **86** | **118** | **111** | **125** | **134** |
| **영업외손익** | **16** | **13** | **10** | **18** | **21** |
| 금융손익 | 9 | 9 | 9 | 15 | 18 |
| 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 7 | 4 | 1 | 3 | 3 |
| **세전이익** | **74** | **102** | **91** | **112** | **123** |
| 중단사업이익 | 2 | -75 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | **57** | **4** | **68** | **84** | **92** |
| 지배주주지분순이익 | 56 | 2 | 67 | 82 | 91 |
| 비지배주주지분순이익 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| **총포괄이익** | **56** | **4** | **68** | **84** | **92** |
| **증감률(%YoY)** | | | | | |
| 매출액 | -19.2 | 6.2 | -3.9 | 23.3 | 11.0 |
| 영업이익 | -39.9 | 53.4 | -9.6 | 16.4 | 8.4 |
| EPS | -1.0 | -95.7 | 2,678.8 | 22.2 | 10.4 |

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

## 주요 투자지표

| 12월 결산(원 %, 배) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 3,848 | 166 | 4,600 | 5,624 | 6,206 |
| BPS | 49,754 | 50,329 | 53,606 | 57,907 | 62,790 |
| DPS | 1,200 | 1,400 | 1,400 | 1,400 | 1,400 |
| **Multiple(배)** | | | | | |
| P/E | 7.0 | 258.2 | 11.3 | 9.2 | 8.4 |
| P/B | 0.5 | 0.8 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 3.1 | 2.8 | 3.8 | 3.3 | 2.7 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 영업이익률 | 6.3 | 9.1 | 8.6 | 8.1 | 7.9 |
| EBITDA마진 | 9.3 | 12.1 | 11.8 | 10.8 | 10.5 |
| 순이익률 | 6.2 | 0.4 | 7.3 | 7.2 | 7.2 |
| ROE | 7.8 | 0.3 | 8.9 | 10.1 | 10.3 |
| ROA | 4.7 | 0.3 | 6.4 | 7.3 | 7.4 |
| ROIC | 6.4 | 11.7 | 12.1 | 13.4 | 13.4 |
| **안정성및기타** | | | | | |
| 부채비율(%) | 45.1 | 41.2 | 40.8 | 41.5 | 38.9 |
| 이자보상배율(배) | 421,550.5 | 1,008.2 | 8,957.0 | 10,426.7 | 11,304.4 |
| 배당성향(배) | 27.9 | 523.2 | 28.3 | 23.1 | 21.0 |

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 언급한 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 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 투자의견 비율** (2020-06-30 기준) – **매수**(84.5%) **중립**(15.5%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 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 투자의견은 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 현주가 및 목표주가 차트

### 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) 평균 | 괴리율(%) 최고/최저 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) 평균 | 괴리율(%) 최고/최저 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 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 | -11.3 | 14.7 | | | | | |
| 19/08/30 | Buy | 68,000 | -37.2 | -17.2 | | | | | |
| 20/04/08 | Buy | 47,000 | -8.5 | 21.3 | | | | | |
| 20/09/14 | Buy | 65,000 | - | - | | | | | |

주: *표는 담당자 변경