2021년 01월 28일 I Equity Research

S&T모티브 (064960)

아쉬움 속 거듭되는 친환경차 부문의 성장

목표주가를 8.2만원으로 상향

S&T모티브에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 목표주가는 기존 6.0만원에서 신규 8.2만원(목표 P/E 14배)으로 상향한다. 목표주가 상향은 시장/업종 Multiple의 상승과 친환경차 모터/드라이브유닛(DU) 부문의 고성장을 감안하여 SOTP Valuation상 영업가치에 대한 목표 P/E를 9.0배에서 12.5배로 상향했기 때문이다. 4분기 실적은 영업이익 기준으로 기대치에 부합했다. 주 고객사의 전기차 전용 플랫폼에 대한 수주가 계속 지연되어 구동모터 부문의 성장성이 둔화되는 것이 아쉽지만, 전년부터 시작된 HSG 모터의 추가 납품과 북미 완성차로의 DU 납품이 확대되는 것이 만회할 것이다. 친환경차 모터/DU 매출비중은 2020년 30%에서 2021년 35%까지 확대될 것이다.

4Q20 Review: 영업이익률 10.7% 기록

2020년 4분기 실적은 영업이익 기준으로 기대치에 부합했다. 매출액/영업이익은 전년 동기대비 6%/15% 증가한 2,731억원/293억원(영업이익률 10.7%, +0.9%p (YoY))을 기록했다. 자품/모터 부문이 5%/19% (YoY) 성장한 반면, 프로그램 종료 여파가 지속된 전자/특수 부문의 매출액은 28%/2% (YoY) 감소했다. 자품 부문에 포함된 드라이브유닛 매출액은 북미 고객사에 대한 납품지역 확대(북미→북미/중국)에 힘입어 268% (YoY), 28% (QoQ) 증가했고, 모터 부문에 포함되는 친환경차 모터 매출액은 고객사의 친환경차 생산증가와 HSG 모터의 추가 납품에 힘입어 36% (YoY), 4% (QoQ) 증가했다. 친환경차 모터/드라이브유닛의 합산 매출액은 67% (YoY), 10% (QoQ) 증가했고, 매출비중도 30%(+11%p (YoY), +1% (QoQ))로 상승했다. 영업이익률은 +0.9%p (YoY), -0.2% (QoQ) 변동했는데, 상대적으로 수익성이 좋은 모터/드라이브유닛 비중이 상승한 덕분이다. 영업외 손익은 부진했는데, 환율이 급격하게 하락한 여파로 외화환산손실이 발생했기 때문이다.

친환경차 부품의 고성장 지속. 구동모터 둔화는 아쉬움

친환경차 모터 부품(HSG모터/구동모터등)은 2020년 분기별로 각각 49%/93%/60%/36% (YoY) 성장하면서 연간으로 58% (YoY) 성장했다. 주고객사인 현대차/기아차의 2020년 친환경차(HEV/PHEV/BEV/FCEV) 생산이 36% (YoY) 증가했고(HEV/PHEV/BEV 각각 17%/26%/77% (YoY)), 상대적으로 고가인 구동모터를 납품하는 BEV 증가율이 상대적으로 높아 믹스개선도 이어졌기 때문이다. 아쉬운 점은 구동모터 부문에서 고객사의 전기차 플랫폼향 수주가 지연되고 있어 2021년~2022년 성장률이 10% 초반으로 둔화될 것이라는 것이다. HEV용 HSG 모터 위주로 전체 친환경차 모터 매출액은 상반기까지 증가하겠지만, 기저가 높아지는 하반기 이후 성장률은 낮아진다. 북미 고객사향 드라이브유닛 매출액은 코로나19 여파로 2020년 상반기 37% (YoY) 감소했지만, 고객사 생산회복과 납품지역 확대에 힘입어 하반기에는 155% (YoY) 증가하면서 2020년 연간으로 18% 성장했다. 관련 효과는 2021년에도 이어지면서 80% 성장할 것으로 예상한다. 친환경차 모터/드라이브유닛 합산 매출액은 2020년 46%, 2021년 31% 증가하고, 매출비중도 2020년 30%에서 2021년 35%까지 높아질 것이다.

Earnings Review

BUY

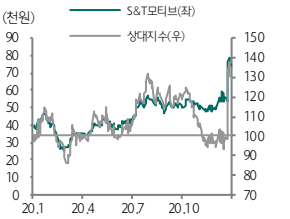
I TP(12M): 82,000원(상향) I CP(1월27일): 73,700원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	3,122.56
52주 최고/최저(원)	79,200/25,500
시가총액(십억원)	1,077.7
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	14,623.1
60일 평균 거래량(천주)	149,380.8
60일 평균 거래대금(십억원)	8.8
20년 배당금(예상,원)	1,400
20년 배당수익률(예상,%)	2.83
외국인지분율(%)	26.34
주요주주 지분율(%)	
S&T홀딩스	40.03
국민연금공단	12.23

주가상승률	1M	6M	12M
절대	48.6	68.3	82.0
상대	33.6	19.5	30.9

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	957.2	1,113.4
영업이익(십억원)	88.3	103.2
순이익(십억원)	70.4	84.2
EPS(원)	4,789	5,746
BPS(원)	56,650	61,055

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	918.9	976.3	940.7	1,075.3	1,129.1
영업이익	십억원	58.2	89.2	89.4	103.1	109.8
세전이익	십억원	74.1	102.3	74.4	113.5	119.6
순이익	십억원	56.3	2.4	54.4	85.1	89.7
EPS	원	3,848	166	3,723	5,819	6,136
증감율	%	(1.03)	(95.69)	2,142.77	56.30	5.45
PER	배	7.03	257.53	13.27	12.84	12.17
PBR	배	0.52	0.82	0.92	1.28	1.18
EV/EBITDA	배	3.08	2.79	3.69	5.69	4.95
ROE	%	7.77	0.33	7.27	10.71	10.40
BPS	원	52,461	52,009	53,751	58,253	63,072
DPS	원	1,200	1,400	1,400	1,400	1,400

Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 송선재 02-3771-7512

표 1. S&T모티브의 연결 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2017년	2018년	2019년	2020년F	2021년F
매출액	217	193	259	273	242	269	274	290	1,137	1,058	976	941	1,075
차량부품	197	167	208	218	221	244	225	235	894	867	852	790	925
산업설비									184	140			
기타	24	29	54	59	25	31	53	60	138	108	161	166	169
영업이익	19	13	28	29	21	26	27	29	97	56	89	89	103
차량부품	13	7	17	16	15	19	15	15	61	47	52	53	64
산업설비									19	(2)			
기타	6	6	11	14	6	7	12	15	14	11	39	37	40
세전이익	33	9	24	9	23	27	29	35	72	76	29	74	113
순이익	24	6	18	7	17	20	22	26	59	57	4	54	85
지배주주순이익	24	6	18	7	17	20	22	26	57	56	2	54	85
전년 동기대비													
매출액	(4)	(24)	8	6	12	40	6	6		(7)	(8)	(4)	14
영업이익	35	(42)	4	15	13	95	(5)	1		(42)	59	0	15
세전이익	(158)	(69)	(31)	(55)	(29)	207	21	271		6	(63)	161	52
순이익	(142)	(71)	(30)	(54)	(28)	220	23	293		(3)	(94)	1,372	56
지배주주순이익	(141)	(71)	(30)	(54)	(28)	220	23	293		(1)	(96)	2,149	56
Margin													
영업이익률	8.7	6.8	10.9	10.7	8.7	9.5	9.8	10.1	8.5	5.3	9.1	9.5	9.6
차량부품	6.5	4.3	8.2	7.2	6.9	7.6	6.6	6.5	6.8	5.5	6.1	6.7	6.9
산업설비									10.4	(1.4)			
기타	25.3	18.9	20.9	24.1	23.9	23.1	22.6	24.6	9.9	9.8	24.1	22.3	23.6
세전이익률	15.0	4.5	9.2	3.5	9.5	9.9	10.5	12.1	6.3	7.2	2.9	7.9	10.6
순이익률	11.1	3.2	6.8	2.5	7.1	7.4	7.9	9.1	5.2	5.4	0.4	5.8	7.9

자료: S&T모티브, 하나금융투자

표 2. S&T모티브의 부문별 매출액 추이

(단위: 십억원)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2017년	2018년	2019년	2020년
자품	Chassis(S/A)	23	21	20	21	20	16	18	16	118	92	85	82
	Airbag	15	15	12	10	10	7	7	6	73	60	53	47
	Drive Unit	24	19	11	7	18	9	19	25	54	63	61	55
	PowerTrain(O/P)	54	54	49	51	42	38	40	46	243	214	208	196
	Others	0	0	0	0	0	0	0	0	11	3	1	1
	합계	116	110	92	89	90	70	85	93	498	432	407	380
모터	EPS	12	12	9	7	5	3	5	6	58	55	40	33
	Power Train(DCT,ESM)	29	32	29	28	27	11	30	28	110	108	117	116
	HEV/EV	27	32	36	44	40	62	57	59	71	102	138	152
	Others(Sunroof)	13	10	11	9	11	6	12	11	60	59	43	42
	합계	80	86	85	87	83	82	105	104	299	325	339	342
전자	Electronics	3	2	4	4	3	2	2	3	14	15	13	13
	Cluster	15	19	15	17	14	10	10	11	51	59	67	65
	Infortainment	7	5	7	8	7	4	5	7	34	38	27	28
	합계	25	26	26	29	24	15	18	21	100	112	107	106
특수	Defense(D)	3	2	6	43	3	1	20	37	88	61	54	54
	Defense(E)	1	25	33	6	9	17	22	10	7	14	65	74
	SCMC	10	11	9	11	12	11	13	12	40	30	41	43
	합계	14	38	48	61	24	29	54	59	135	105	161	170
S&TC	산업설비	0	0	0	0	0	0	0	0	184	140	0	0
총매출		236	261	250	266	221	196	262	278	1,216	1,114	1,013	998
연결제거		10	9	11	7	4	4	4	4	79	56	37	31
순매출액		225	252	240	259	217	193	259	273	1,137	1,058	976	967

자료: S&T모티브, 하나금융투자

Analyst 송선재 02-3771-7512

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**918.9**	**976.3**	**940.7**	**1,075.3**	**1,129.1**
매출원가	807.3	823.0	801.1	915.6	960.5
매출총이익	111.6	153.3	139.6	159.7	168.6
판관비	53.4	64.1	50.3	56.6	58.8
영업이익	**58.2**	**89.2**	**89.4**	**103.1**	**109.8**
금융손익	8.6	9.2	(2.0)	6.8	5.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.3	4.0	(13.0)	3.5	3.9
세전이익	**74.1**	**102.3**	**74.4**	**113.5**	**119.6**
법인세	18.7	23.7	20.0	28.4	29.9
계속사업이익	55.4	78.7	54.4	85.1	89.7
중단사업이익	1.8	(75.0)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**57.2**	**3.7**	**54.4**	**85.1**	**89.7**
비지배주주지분 순이익	1.0	1.3	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**56.3**	**2.4**	**54.4**	**85.1**	**89.7**
지배주주지분포괄이익	55.3	3.1	54.4	85.1	89.7
NOPAT	43.5	68.6	65.4	77.3	82.3
EBITDA	85.7	118.0	118.2	132.8	140.2
성장성(%)					
매출액증가율	(19.22)	6.25	(3.65)	14.31	5.00
NOPAT증가율	(45.15)	57.70	(4.66)	18.20	6.47
EBITDA증가율	(32.04)	37.69	0.17	12.35	5.57
영업이익증가율	(39.81)	53.26	0.22	15.32	6.50
(지배주주)순익증가율	(1.05)	(95.74)	2,166.67	56.43	5.41
EPS증가율	(1.03)	(95.69)	2,142.77	56.30	5.45
수익성(%)					
매출총이익률	12.14	15.70	14.84	14.85	14.93
EBITDA이익률	9.33	12.09	12.57	12.35	12.42
영업이익률	6.33	9.14	9.50	9.59	9.72
계속사업이익률	6.03	8.06	5.78	7.91	7.94

대차대조표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**680.1**	**625.9**	**659.5**	**762.9**	**846.5**
금융자산	235.7	296.3	286.7	336.7	399.0
현금성자산	201.1	295.5	285.9	335.9	398.1
매출채권	226.8	187.1	199.4	227.9	239.3
재고자산	133.2	130.1	126.8	145.0	152.2
기타유동자산	84.4	12.4	46.6	53.3	56.0
비유동자산	**516.5**	**413.1**	**418.2**	**422.7**	**426.3**
투자자산	8.5	2.7	2.6	2.8	2.9
금융자산	4.4	2.7	2.6	2.8	2.9
유형자산	484.1	376.3	380.9	384.7	387.9
무형자산	**19.6**	**16.5**	**17.1**	**17.6**	**18.0**
기타비유동자산	**4.3**	**17.6**	**17.6**	**17.6**	**17.5**
자산총계	**1,196.5**	**1,038.9**	**1,077.7**	**1,185.5**	**1,272.8**
유동부채	**281.5**	**241.1**	**256.6**	**290.1**	**303.5**
금융부채	6.5	0.3	0.3	0.3	0.3
매입채무	191.3	144.1	161.6	184.7	193.9
기타유동부채	83.7	96.7	94.7	105.1	109.3
비유동부채	**90.2**	**61.8**	**59.7**	**68.2**	**71.6**
금융부채	**0.0**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**
기타비유동부채	90.2	61.7	59.6	68.1	71.5
부채총계	**371.7**	**302.9**	**316.3**	**358.3**	**375.0**
지배주주지분	**727.6**	**736.0**	**761.4**	**827.3**	**897.7**
자본금	**73.1**	**73.1**	**73.1**	**73.1**	**73.1**
자본잉여금	60.6	69.5	69.5	69.5	69.5
자본조정	(17.0)	(4.3)	(4.3)	(4.3)	(4.3)
기타포괄이익누계액	(2.1)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
이익잉여금	613.0	599.0	624.4	690.3	760.8
비지배주주지분	**97.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**824.8**	**736.0**	**761.4**	**827.3**	**897.7**
순금융부채	(229.2)	(295.9)	(286.3)	(336.3)	(398.6)

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,848	166	3,723	5,819	6,136
BPS	52,461	52,009	53,751	58,253	63,072
CFPS	7,413	4,901	7,196	9,322	9,855
EBITDAPS	5,861	8,067	8,083	9,080	9,587
SPS	62,839	66,762	64,333	73,534	77,211
DPS	1,200	1,400	1,400	1,400	1,400
주가지표(배)					
PER	7.03	257.53	13.27	12.84	12.17
PBR	0.52	0.82	0.92	1.28	1.18
PCFR	3.65	8.72	6.86	8.01	7.58
EV/EBITDA	3.08	2.79	3.69	5.69	4.95
PSR	0.43	0.64	0.77	1.02	0.97
재무비율(%)					
ROE	7.77	0.33	7.27	10.71	10.40
ROA	4.64	0.22	5.14	7.52	7.30
ROIC	6.72	12.10	13.05	14.59	15.13
부채비율	45.07	41.16	41.54	43.31	41.78
순부채비율	(27.78)	(40.21)	(37.61)	(40.66)	(44.40)
이자보상배율(배)	421,550.49	1,008.19	10,064.13	11,163.26	11,077.79

현금흐름표

(단위:십억원)

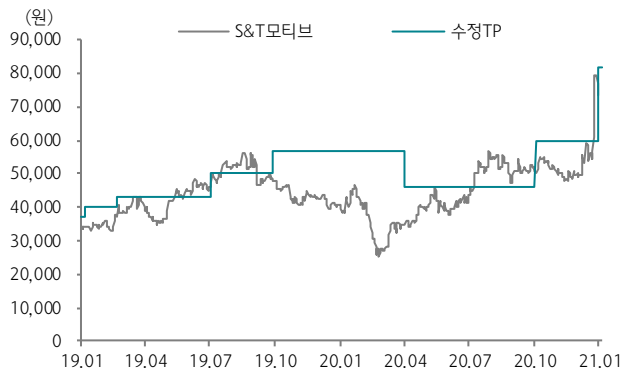
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**90.4**	**99.3**	**54.8**	**107.0**	**117.7**
당기순이익	57.2	3.7	54.4	85.1	89.7
조정	5	13	4	3	3
감가상각비	27.5	28.8	28.8	29.7	30.4
외환거래손익	0.6	2.0	6.7	(1.8)	(0.0)
지분법손익	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(23.1)	(17.7)	(31.5)	(24.9)	(27.4)
영업활동 자산부채 변동	(16.4)	(35.9)	(35.1)	(5.9)	(2.4)
투자활동 현금흐름	**(60.9)**	**(7.0)**	**(40.6)**	**(32.4)**	**(34.1)**
투자자산감소(증가)	(0.6)	5.9	0.0	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(24.3)	(32.4)	(30.0)	(30.0)	(30.0)
기타	(36.0)	19.5	(10.6)	(2.3)	(4.0)
재무활동 현금흐름	**(53.9)**	**1.2**	**(29.0)**	**(19.2)**	**(19.2)**
금융부채증가(감소)	6.5	(6.2)	(0.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	6.0	8.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(51.8)	14.5	0.0	0.1	0.1
배당지급	(14.6)	(16.0)	(29.0)	(19.3)	(19.3)
현금의 증감	**(25.3)**	**94.4**	**(9.6)**	**49.9**	**62.2**
Unlevered CFO	108.4	71.7	105.2	136.3	144.1
Free Cash Flow	63.6	66.8	24.8	77.0	87.7

자료: 하나금융투자

Analyst 송선재 02-3771-7512

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

S&T모티브



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.27	BUY	82,000		
20.10.30	BUY	60,000	-10.07%	32.00%
20.4.28	BUY	46,000	-0.07%	23.91%
19.10.24	BUY	57,000	-30.60%	-15.79%
19.7.29	BUY	50,000	2.08%	12.60%
19.3.19	BUY	43,000	-3.23%	12.33%
19.2.1	BUY	40,000	-13.50%	-5.50%
18.11.5	BUY	37,000	-23.89%	-7.30%

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	92.13%	7.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2021년 1월 28일 현재 해당회사의 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.