

2022. 4. 28



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 장재혁

02. 6454-4882

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월) 54,000 원

현재주가 (4.27) 49,000 원

상승여력 10.2%

KOSPI 2,639.06pt

시가총액 7,165억원

발행주식수 1,462만주

유동주식비율 52.73%

외국인비중 17.04%

52주 최고/최저가 72,000원/39,650원

평균거래대금 22.7억원

주요주주(%)

S&T홀딩스 외 1인 41.10

국민연금공단 8.23

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 8.3 -7.2 -17.6

상대주가 12.0 6.4 0.3

주가그래프



SNT모티브 064960

외형 성장에 대한 물음표 지속

- ✓ GM의 BEV 생산 중단 영향으로 부품 매출 -28% 감소했으며, 현대/기아의 e-GMP 외 BEV 판매 감소 (-21%) 영향으로 모터 매출 -9% 감소
- ✓ 수익성 높은 방산 부문 또한 수출 호조 불구 내수 감소로 매출 -40% 감소
- ✓ 전년동기 대비, 연결 매출 -16%, 영업이익 -12%, 지배주주 순이익 -17% 감소
- ✓ 뚜렷한 외형 성장 근거 부재, 투자의견 Hold · 적정주가 54,000원 유지

1Q22 Review, 부진한 분기 실적 기록

매출 2,158억원 (-16% YoY, 이하 YoY)으로 컨센서스를 -11% 하회했다. 반도체 공급 부족에 따른 업종 전반 가동률 하락과 더불어 GM의 BEV 양산 중단 및 현대/기아의 BEV 세대 교체 영향이 더해졌다. GM으로의 매출은 Bolt 양산 라인 가동 재개와 더불어 점진적 매출 회복이 예상된다. 그러나 현대/기아에 대한 모터 매출은 외형 성장 여부가 미지수다. 현대/기아는 HEV/PHEV가 아닌 BEV에 집중할 것이며, BEV 판매의 성장 동력은 e-GMP 기반 모델들이다. 지난 1Q22 e-GMP 외 BEV 모델의 판매는 전년동기 대비 -21% 감소했다. SNT 모티브의 HEV/BEV 모터 매출은 지난 2011년 이후 2021년까지 연평균 +9% 성장했다. 그러나 e-GMP 모델들의 출하가 본격화된 2021년 이후 분기별 매출은 정체된 모습이다.

영업이익은 231억원 (-12%)으로 컨센서스를 +5% 상회했다. 매출 감소와 동행해 영업이익 또한 전년동기 대비 역성장을 기록했으나, 우호적 환율 효과와 상대적으로 더 높은 마진을 취하고 있는 특수 부문 (방산 및 반도체 장비)의 매출 비중 증가를 통해 영업이익률 (10.7%, +0.5%p)은 상승했다.

투자의견 Hold, 적정주가 54,000원 유지

2011년 이후 십년간 연평균 매출은 1.02조원이다. 연도별 매출의 범위는 0.9-1.2조원을 크게 벗어나지 않는다. 2022년 1.01조원의 매출은 전망이다. 고수익 방산 부문의 수주 규모 및 매출 비중에 따라 이익 규모 변동이 발생했던 것을 배제하면, 뚜렷한 외형 성장의 근거를 아직 확인할 수 없다. 기존 2022년과 2023년 EPS 추정을 큰 변화 없이 유지하며, 투자의견과 적정주가 또한 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	976.3	89.2	2.4	166	-95.7	50,329	301.7	1.0	3.6	0.3	41.2
2020	940.7	89.4	54.4	3,723	2,148.9	52,022	13.4	1.0	3.4	7.3	43.7
2021	941.7	91.6	80.1	5,479	47.2	58,645	9.1	0.9	3.2	9.9	34.1
2022E	1,005.3	98.9	76.1	5,204	-5.0	61,753	9.6	0.8	2.4	8.6	42.4
2023E	1,089.5	101.0	77.7	5,313	2.1	62,973	9.4	0.8	2.2	8.5	49.1

표1 1Q22 영업이익, 모터 사업과 방산 사업 모두 전년 대비 부진한 실적을 기록하며 당사 예상치 부합

(십억원)	1Q22P	1Q21	(% YoY)	4Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	215.8	256.9	-16.0	251.7	-14.3	241.1	-10.5	245.3	-12.0
영업이익	23.1	26.3	-12.2	23.7	-2.5	22.0	5.1	23.3	-0.7
세전이익	32.6	39.9	-18.2	23.1	41.1	29.0	12.5	31.6	3.1
순이익	24.4	29.5	-17.2	17.7	37.6	19.7	24.0	22.2	10.0
영업이익률(%)	10.7	10.2		9.4		9.1		9.5	
세전이익률(%)	15.1	15.5		9.2		12.0		12.9	
순이익률(%)	11.3	11.5		7.0		8.2		9.1	

자료: Bloomberg, SNT모티브, 메리츠증권 리서치센터

표2 2022년 · 2023년 연간 영업이익, 컨센서스 하회 전망

(십억원)	2022E			2023E		
	당사 예상치	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,005.3	1,057.5	-4.9	1,089.5	1,125.3	-3.2
영업이익	98.9	102.5	-3.6	101.0	110.0	-8.2
세전이익	102.5	109.8	-6.7	104.6	117.9	-11.3
순이익	76.1	82.2	-7.4	77.7	88.2	-11.9
영업이익률(%)	9.8	9.7	0.1%ppt	9.3	9.8	-0.5%ppt
세전이익률(%)	10.2	10.4	-0.2%ppt	9.6	10.5	-0.9%ppt
순이익률(%)	7.6	7.8	-0.2%ppt	7.1	7.8	-0.7%ppt

자료: Bloomberg, SNT모티브, 메리츠증권 리서치센터

표3 2022년 · 2023년 기존 실적 추정치, 큰 변동 없이 유지

(십억원)	2021	2022E	2023E
매출액 - 신규 추정	941.7	1,005.3	1,089.5
매출액 - 기존 추정	941.7	994.5	1,081.0
% change	0.0%	1.1%	0.8%
영업이익 - 신규 추정	91.6	98.9	101.0
영업이익 - 기존 추정	91.6	98.4	101.8
% change	0.0%	0.5%	-0.8%
세전이익 - 신규 추정	109.5	102.5	104.6
세전이익 - 기존 추정	109.5	100.7	103.7
% change	0.0%	1.7%	0.9%
지배주주 순이익 - 신규 추정	80.1	76.1	77.7
지배주주 순이익 - 기존 추정	80.1	75.7	77.1
% change	0.0%	0.5%	0.7%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	5,478.9	5,203.6	5,313.2
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	5,478.9	5,178.4	5,274.2
% change	0.0%	0.5%	0.7%

자료: SNT모티브, 메리츠증권 리서치센터

표4 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	256.9	221.9	211.3	251.7	215.8	238.5	269.9	281.0	941.7	1,005.3	1,089.5
(% YoY)	18.6	15.2	-18.3	-7.8	-16.0	7.5	27.8	11.6	0.1	6.7	8.4
영업이익	26.3	21.6	20.0	23.7	23.1	23.0	24.9	27.9	91.6	98.9	101.0
(% YoY)	40.4	64.4	-29.2	-19.0	-12.2	6.4	24.6	17.6	2.5	7.9	2.2
세전이익	39.9	15.9	30.5	23.1	32.5	21.0	23.0	25.9	109.5	102.5	104.6
(% YoY)	22.5	84.2	28.8	143.9	-18.4	31.9	-24.8	12.2	47.1	-6.4	2.1
지배주주 순이익	29.5	10.2	22.7	17.7	24.3	15.6	17.0	19.2	80.1	76.1	77.7
(% YoY)	22.8	63.3	29.8	165.0	-17.5	53.0	-25.2	8.2	47.2	-5.0	2.1
영업이익률 (%)	10.2	9.7	9.4	9.4	10.7	9.6	9.2	9.9	9.7	9.8	9.3
세전이익률 (%)	15.5	7.2	14.5	9.2	15.1	8.8	8.5	9.2	11.6	10.2	9.6
지배주주 순이익률 (%)	11.5	4.6	10.8	7.0	11.3	6.5	6.3	6.8	8.5	7.6	7.1

자료: SNT모티브, 메리츠증권 리서치센터

SNT 모티브 (064960)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	976.3	940.7	941.7	1,005.3	1,089.5
매출액증가율 (%)	-7.8	-3.6	0.1	6.7	8.4
매출원가	823.0	804.1	797.7	849.8	922.6
매출총이익	153.3	136.7	144.0	155.4	167.0
판매관리비	64.1	47.3	52.4	56.6	65.9
영업이익	89.2	89.4	91.6	98.9	101.0
영업이익률	9.1	9.5	9.7	9.8	9.3
금융손익	9.2	-7.4	-2.1	2.2	2.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	4.0	-7.6	-3.8	1.4	1.5
세전계속사업이익	102.3	74.4	85.7	102.5	104.6
법인세비용	98.7	20.0	29.3	26.4	26.9
당기순이익	3.7	54.4	56.4	76.1	77.7
지배주주지분 손이익	2.4	54.4	80.1	76.1	77.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	99.3	139.3	59.6	75.9	70.5
당기순이익(손실)	78.7	54.4	80.1	76.1	77.7
유형자산상각비	25.5	26.8	27.5	29.2	30.3
무형자산상각비	3.3	1.7	1.8	1.8	1.7
운전자본의 증감	-35.9	41.6	-59.8	-49.6	-58.1
투자활동 현금흐름	-7.0	-145.8	-57.1	12.2	-41.3
유형자산의증가(CAPEX)	-32.5	-24.8	-30.6	-30.6	-30.6
투자자산의감소(증가)	10.9	0.2	-23.8	-5.8	-7.6
재무활동 현금흐름	1.2	-31.7	-21.2	-19.4	-24.9
차입금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	1.0	1.0	2.0	3.0	4.0
현금의 증가(감소)	94.4	-44.3	-8.3	68.8	4.3
기초현금	201.1	295.5	251.2	242.8	311.6
기말현금	295.5	251.2	242.8	311.6	316.0

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	625.9	643.9	666.3	793.8	871.2
현금및현금성자산	295.5	251.2	242.8	311.6	316.0
매출채권	187.1	181.7	170.1	201.7	240.4
재고자산	130.1	122.6	140.0	159.5	183.8
비유동자산	413.1	449.0	483.5	492.2	501.9
유형자산	376.3	372.0	367.3	368.7	369.0
무형자산	16.5	14.2	13.3	13.1	12.8
투자자산	2.7	44.7	85.3	91.0	98.6
자산총계	1,038.9	1,092.9	1,149.8	1,286.0	1,373.2
유동부채	241.1	274.1	234.7	324.8	392.8
매입채무	144.1	178.3	132.9	141.8	153.7
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	61.8	58.1	57.5	58.1	59.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	302.9	332.2	292.2	383.0	452.3
자본금	73.1	73.1	73.1	73.1	73.1
자본잉여금	69.5	69.5	73.3	73.3	73.3
기타포괄이익누계액	18.9	18.7	38.2	38.2	38.2
이익잉여금	599.0	626.2	695.0	740.4	758.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	736.0	760.7	857.6	903.0	920.9

Key Financial Data

	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	66,762	64,333	64,401	68,745	74,508
EPS(지배주주)	166	3,723	5,479	5,204	5,313
CFPS	10,027	8,631	9,400	8,582	8,793
EBITDAPS	8,067	8,063	8,266	8,878	9,098
BPS	50,329	52,022	58,645	61,753	62,973
DPS	1,400	1,600	1,600	1,700	1,800
배당수익률(%)	2.8	3.2	3.2	3.4	3.6
Valuation(Multiple)					
PER	301.7	13.4	9.1	9.6	9.4
PCR	5.0	5.8	5.3	5.8	5.7
PSR	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
EBITDA	118.0	117.9	120.9	129.8	133.0
EV/EBITDA	3.6	3.4	3.2	2.4	2.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	0.3	7.3	9.9	8.6	8.5
EBITDA 이익률	12.1	12.5	12.8	12.9	12.2
부채비율	41.2	43.7	34.1	42.4	49.1
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	100.8	n.a	n.a	n.a	n.a
매출채권회전율(x)	4.7	5.1	5.4	5.4	4.9
재고자산회전율(x)	6.3	5.8	5.5	5.5	5.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2022년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

SNT 모티브 (064960) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

