

2024. 4. 25



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 51,000 원**현재주가 (4.25)** 46,200 원**상승여력** 10.4%

KOSPI 2,628.62pt

시가총액 6,756억원

발행주식수 1,462만주

유동주식비율 45.46%

외국인비중 17.51%

52주 최고/최저가 55,000원/40,350원

평균거래대금 14.6억원

주요주주(%)

S&T홀딩스 외 1 인 41.10

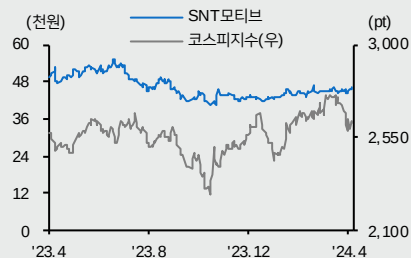
국민연금공단 8.28

주가상승률(%)

1개월 2.9 6개월 7.4 12개월 -12.5

절대주가 7.2 -3.4 -17.1

상대주가

주가그래프**SNT모티브** 064960**신규 모터 수주 부재 → 실적 부진**

- ✓ HEV 판매 호조에도 불구하고, BEV 신규 수주 부재로 모터 매출 -16% 감소
- ✓ GM Bolt 생산 중단 영향으로 Drive Unit 매출 또한 -99.8% 하락
- ✓ 1Q24 매출 및 영업이익, 각각 컨센서스 -13%, -15% 하회
- ✓ 기대 이하의 매출 전개 반영해, 2024년 EPS 추정치 -5.7% 조정
- ✓ 적정주가 또한 51,000원으로 -5.6% 하향. 투자의견 Hold 유지

1Q24 영업이익, 컨센서스 -15% 하회

매출 부진이 뚜렷하다. 현대차 · 기아의 신규 BEV 모델에 대한 모터 수주 부재 영향으로 연결 매출 비중이 가장 큰 모터 매출이 -16% YoY (이하 YoY) 감소했으며, GM Bolt 생산 중단으로 매출 기여도가 두 번째로 컸던 Drive Unit 매출이 -99.8% 줄어들었다. 1Q24 연결 매출 2,220억원 (-22%)으로 컨센서스 대비 -13% 하회다.

원/달러 환율 약세를 통한 수익성 방어 기제가 존재했으며 손익 기여도가 높은 방산 매출이 큰 폭 증가 (+34%)했으나, 전체 외형 축소에 따른 영향을 벗어나기는 어려웠다. 영업이익 220억원 (-18%)으로 컨센서스 대비 -15% 낮은 수치이다.

투자의견 Hold 유지, 적정주가 51,000원으로 하향

1Q24 현대차 · 기아의 BEV 판매량은 -22% 감소했으며, HEV 판매량은 +12% 증가했다. SNT모티브는 e-GMP 이후 BEV 모델에 대한 모터 수주가 부재하나, HEV 모델에 대해서는 납품을 이어가고 있다. 그러나 결과론적으로 1Q24 모터 매출은 대폭 축소되었다. 신규 BEV 수주 없이는 HEV 판매량 증가를 통한 모터 매출 방어가 어렵다는 점을 방증한다.

SNT모티브에 대한 기존 Hold 투자의견을 유지한다. 기대 이하의 매출 전개를 반영해 2024년 EPS 추정치를 -5.7% 조정하며, 적정주가 또한 기존 54,000원에서 51,000원으로 -5.6% 하향한다. 기업가치 개선을 위해서는 연도별 매출 인식 변동성이 큰 방산 사업의 일시적 호조를 통한 단기 실적 반등이 아닌 다양한 고객사들로부터의 중장기 모터 공급 수주 확보가 필요하다고 판단한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	1,044.9	111.9	87.5	5,984	9.2	60,112	7.7	0.8	2.2	10.1	39.4
2023	1,136.3	116.6	87.0	5,948	-0.6	64,509	7.8	0.7	1.6	9.5	28.4
2024E	1,048.0	103.1	101.3	6,924	16.4	66,140	6.7	0.7	2.0	10.6	20.9
2025E	1,081.5	105.3	100.9	6,899	-0.4	67,639	6.7	0.7	1.8	10.3	21.4
2026E	1,091.9	108.0	105.6	7,221	4.7	74,860	6.4	0.6	1.7	10.1	13.0

표1 1Q24 영업이익, 컨센서스 -15% 하회

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	222.0	285.8	-22.3	265.1	-16.3	255.3	-13.0	285.8	-22.3
영업이익	22.0	26.9	-18.1	33.5	-34.3	25.8	-14.7	28.9	-23.8
세전이익	35.4	39.7	-10.8	24.0	47.7	33.5	5.8	33.7	5.1
순이익	26.9	31.4	-14.3	17.6	52.8	25.8	4.4	25.4	5.8
영업이익률(%)	9.9	9.4		12.6		10.1		10.1	
세전이익률(%)	16.0	13.9		9.0		13.1		11.8	
순이익률(%)	12.1	11.0		6.7		10.1		8.9	

자료: Bloomberg, SNT모티브, 메리츠증권 리서치센터

표2 2024년 · 2025년 연간 영업이익, 컨센서스 -9% · -11% 하회 전망

(십억원)	2024E			2025E		
	당사 예상치	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,048.0	1,092.6	-4.1	1,081.5	1,166.0	-7.2
영업이익	103.1	113.3	-9.0	105.3	118.7	-11.3
세전이익	136.6	130.4	4.7	136.1	139.0	-2.1
순이익	101.3	98.0	3.3	100.9	104.6	-3.5
영업이익률(%)	9.8	10.4	-0.5	9.7	10.2	-0.4
세전이익률(%)	13.0	11.9	1.1	12.6	11.9	0.7
순이익률(%)	9.7	9.0	0.7	9.3	9.0	0.4

자료: Bloomberg, SNT모티브, 메리츠증권 리서치센터

표3 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	2026E
매출액	285.8	289.0	276.7	284.8	222.0	266.4	261.4	298.2	1,048.0	1,081.5	1,091.9
(% YoY)	32.4	32.0	1.2	-15.4	-22.3	-7.8	-5.6	4.7	-7.8	3.2	1.0
영업이익	26.8	28.3	28.7	32.8	22.0	24.6	24.7	31.8	103.1	105.3	108.0
(% YoY)	15.9	37.7	-0.3	-16.8	-17.9	-13.1	-14.0	-3.1	-11.6	2.1	2.6
세전이익	39.7	35.4	38.3	0.5	35.4	31.3	31.3	38.5	136.6	136.1	142.4
(% YoY)	21.6	16.4	-17.6	-94.9	-10.6	-11.6	-18.4	7,904.0	19.9	-0.4	4.7
지배주주 순이익	31.4	26.9	29.3	-0.6	26.9	23.0	23.0	28.3	101.3	100.9	105.6
(% YoY)	28.4	19.4	-12.3	-108.5	-14.1	-14.4	-21.6	흑자전환	16.4	-0.4	4.7
영업이익률 (%)	9.4	9.8	10.4	11.5	9.9	9.2	9.5	10.7	9.8	9.7	9.9
세전이익률 (%)	13.9	12.3	13.8	0.2	16.0	11.8	12.0	12.9	13.0	12.6	13.0
지배주주 순이익률 (%)	11.0	9.3	10.6	-0.2	12.1	8.6	8.8	9.5	9.7	9.3	9.7

자료: SNT모티브, 메리츠증권 리서치센터

SNT 모티브 (064960)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,044.9	1,136.3	1,048.0	1,081.5	1,091.9
매출액증가율(%)	10.9	8.7	-7.8	3.2	1.0
매출원가	873.4	966.0	872.9	904.4	909.7
매출총이익	171.5	170.3	175.1	177.1	182.2
판매관리비	59.6	53.7	72.0	71.8	74.2
영업이익	111.9	116.6	103.1	105.3	108.0
영업이익률(%)	10.7	10.3	9.8	9.7	9.9
금융손익	2.2	23.4	31.9	34.0	34.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-14.4	-30.0	1.5	-3.2	0.0
세전계속사업이익	99.7	110.0	136.6	136.1	142.4
법인세비용	31.4	26.9	35.3	35.2	36.8
당기순이익	68.3	83.2	101.3	100.9	105.6
지배주주지분 순이익	87.5	87.0	101.3	100.9	105.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	108.5	96.5	155.6	153.7	147.8
당기순이익(손실)	87.5	87.0	101.3	100.9	105.6
유형자산상각비	28.7	28.4	26.1	26.3	26.4
무형자산상각비	2.5	2.0	1.7	1.7	1.6
운전자본의 증감	-17.5	-31.7	-2.0	-6.4	-18.4
투자활동 현금흐름	-97.1	-73.3	-146.5	-115.9	-114.1
유형자산의증가(CAPEX)	-31.6	-27.2	-26.9	-27.0	-27.0
투자자산의감소(증가)	-73.0	-59.7	3.7	-1.4	-0.4
재무활동 현금흐름	-52.2	-27.4	-19.4	-26.3	-26.3
차입금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	3.0	4.0	5.0	5.0	5.0
현금의 증가(감소)	-39.1	-4.1	-10.3	11.5	7.4
기초현금	242.8	203.7	199.6	189.3	200.8
기말현금	203.7	199.6	189.3	200.8	208.2

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	754.9	799.3	760.0	789.7	824.6
현금및현금성자산	203.7	199.6	189.3	200.8	208.2
매출채권	213.5	178.2	164.4	169.7	176.7
재고자산	168.7	164.5	169.2	174.7	181.8
비유동자산	470.6	411.9	409.0	411.1	412.1
유형자산	365.7	356.7	357.5	358.2	358.8
무형자산	9.4	7.2	7.1	6.9	6.8
투자자산	78.3	47.0	43.3	44.7	45.2
자산총계	1,225.5	1,211.2	1,169.0	1,200.7	1,236.7
유동부채	289.7	220.0	156.9	167.3	98.6
매입채무	179.8	132.3	122.1	126.0	127.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	56.8	47.9	44.9	44.3	43.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	346.5	267.9	201.8	211.6	142.0
자본금	73.1	73.1	73.1	73.1	73.1
자본잉여금	73.4	73.4	73.4	73.4	73.4
기타포괄이익누계액	19.3	24.6	24.6	24.6	24.6
이익잉여금	765.1	830.0	853.9	875.8	981.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	879.0	943.3	967.2	989.1	1,094.7

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	71,453	77,704	71,667	73,960	74,672
EPS(지배주주)	5,984	5,948	6,924	6,899	7,221
CFPS	10,580	9,855	10,776	10,952	11,362
EBITDAPS	9,791	10,058	8,948	9,107	9,302
BPS	60,112	64,509	66,140	67,639	74,860
DPS	1,600	1,600	1,800	1,800	1,800
배당수익률(%)	3.5	3.5	3.9	3.9	3.9
Valuation(Multiple)					
PER	7.7	7.8	6.7	6.7	6.4
PCR	4.4	4.7	4.3	4.2	4.1
PSR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EBITDA(십억원)	143.2	147.1	130.9	133.2	136.0
EV/EBITDA	2.2	1.6	2.0	1.8	1.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.1	9.5	10.6	10.3	10.1
EBITDA 이익률	13.7	12.9	12.5	12.3	12.5
부채비율	39.4	28.4	20.9	21.4	13.0
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권회전율(x)	5.4	5.8	6.1	6.5	6.3
재고자산회전율(x)	6.3	6.8	6.1	6.1	6.0

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 추천 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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SNT 모티브 (064960) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

