

2023. 4. 27



▲ 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 (4.26) 47,950 원**

**상승여력 12.6%**

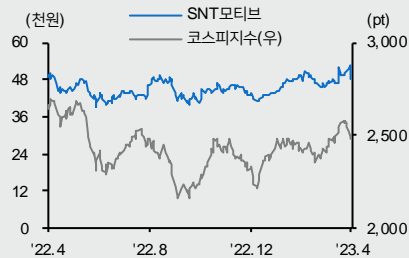
KOSPI	2,484.83pt
시가총액	7,012억원
발행주식수	1,462만주
유동주식비율	49.38%
외국인비중	18.71%
52주 최고/최저가	52,800원/39,250원
평균거래대금	18.3억원

**주요주주(%)**

S&T홀딩스 외 1인	41.10
국민연금공단	9.29

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.9	18.2	-2.9
상대주가	2.0	7.1	4.2

**주가그래프**



# SNT모티브 064960

## 빛 바랜 호실적

- ✓ 1Q23 매출과 영업이익 모두 컨센서스 상회
- ✓ GM Bolt 판매 호조와 현대/기아 e-GMP 비적용 BEV 판매 증가에 근거
- ✓ 양호한 실적에도 장기 성장성에는 물음표가 존재
- ✓ GM은 Bolt의 양산 중단을 발표했으며, 현대/기아 e-GMP 모델 수주는 여전히 부재
- ✓ 기업가치 개선 위해서는 매출 성장 가시성 확대 가능한 신규 수주 확보 필요

### 1Q23 Review, 부족함 없는 분기 실적 기록

매출 2,858억원 (+29% YoY, 이하 YoY), 영업이익 269억원 (+24%)으로 컨센서스를 각각 +8%, +5% 상회했다. 매출의 절대값이 전년 동기 대비 700억원 증가했으며, 이를 견인한 것은 GM Bolt (+449억원)와 현대/기아 HEV 및 e-GMP 비적용 BEV 모델 (+196억원)에 대한 모터 매출이었다. GM Bolt 생산량이 전년 동기 리콜에 따른 생산 감소 기저효과로 큰 폭으로 증가했고, 현대/기아 e-GMP 비적용 BEV 모델들이 신규 라인업 출시와 함께 판매 성장을 기록한 결과이다.

### GM Bolt 양산 중단과 e-GMP 수주 부재로 성장에 대한 물음표 부상

양호한 분기 실적 기록에도 불구하고, 주가의 방향성은 정체 국면을 전망한다. 1Q23 실적 개선을 이끌어낸 두 가지 요인 모두 장기 성장성에 물음표가 존재하기 때문이다. 먼저 GM은 지난 4/25 Bolt의 양산 중단을 발표했다. 2022년 38,120대가 판매됐고 1Q23에도 19,700대를 판매하며, 올해 연간 70,000대 생산이 계획됐던 Bolt는 연내 단종된다. 판매 중단이 예고된 모델로서 연중 남은 기간 구매 매력이 떨어지는 것 또한 불가피하다. 관련 매출은 2Q23을 기점으로 축소 기초가 이어질 것이다. 현대/기아 e-GMP 모델에 대한 수주도 여전히 부재하다. 아직은 e-GMP 비적용 모델에 대한 매출이 견재하나, e-GMP 중심 BEV 라인업 확장을 이어갈 현대/기아에게 장기 매출 성장 가시성이 떨어진다고 볼 수 있다.

오랜 기간 SNT모티브 주가는 BEV 시장 확대 수혜를 통한 외형 성장 기대감과 동행했다. 기업가치 개선을 위해서는 GM의 신규 BEV 모델과 현대/기아 e-GMP 모델에 대한 수주 확보가 필요하다. 투자 의견 Hold, 적정주가 54,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	940.7	89.4	54.4	3,723	2,148.9	52,022	13.0	0.9	3.2	7.3	43.7
2021	941.7	91.6	80.1	5,479	47.2	58,645	8.8	0.8	3.0	9.9	34.1
2022	1,044.9	111.9	87.5	5,984	9.2	60,112	8.1	0.8	2.4	10.1	39.4
2023E	1,183.7	117.2	103.0	7,043	17.7	63,063	6.9	0.8	2.1	11.4	39.1
2024E	1,189.1	120.0	109.3	7,477	6.2	64,770	6.5	0.7	2.1	11.7	36.2

(십억원)	1Q23P	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	285.8	221.9	28.8	215.8	32.4	265.4	7.7	271.7	5.2
영업이익	26.9	21.6	24.4	23.1	16.2	25.6	5.0	26.1	3.0
세전이익	39.7	15.9	149.3	32.6	21.8	28.1	41.4	30.2	31.6
순이익	31.4	10.2	209.2	24.4	28.8	20.3	54.9	22.9	37.3
영업이익률(%)	9.4	9.7		10.7		9.6		9.6	
세전이익률(%)	13.9	7.2		15.1		10.6		11.1	
순이익률(%)	11.0	4.6		11.3		7.6		8.4	

자료: Bloomberg, SNT모티브, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2023E			2024E		
	당사 예상치	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,183.7	1,173.5	0.9	1,189.1	1,254.8	-5.2
영업이익	117.2	119.9	-2.2	120.0	127.8	-6.1
세전이익	137.1	125.3	9.4	145.5	134.4	8.3
순이익	103.0	92.8	11.0	109.3	100.0	9.3
영업이익률(%)	9.9	10.2	-0.3%ppt	10.1	10.2	-0.1%ppt
세전이익률(%)	11.6	10.7	0.9%ppt	12.2	10.7	1.5%ppt
순이익률(%)	8.7	7.9	0.8%ppt	9.2	8.0	1.2%ppt

자료: Bloomberg, SNT모티브, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	215.8	219.0	273.4	336.6	285.8	286.3	284.7	326.9	1,044.9	1,183.7	1,189.1
(% YoY)	-16.0	-1.3	29.4	33.7	32.4	30.7	4.2	-2.9	10.9	13.3	0.5
영업이익	23.1	20.5	28.8	39.4	26.9	27.1	22.7	40.6	111.9	117.2	120.0
(% YoY)	-12.2	-4.9	44.4	66.3	16.2	31.7	-21.3	3.0	22.2	4.8	2.4
세전이익	32.6	30.4	46.5	9.4	39.7	29.4	25.0	43.0	118.9	137.1	145.5
(% YoY)	-18.2	91.0	52.2	-59.4	21.8	-3.3	-46.3	358.4	8.6	15.3	6.2
지배주주 순이익	24.4	22.5	33.4	7.1	31.4	21.6	18.3	31.6	87.5	103.0	109.3
(% YoY)	-17.2	121.7	47.0	-59.8	28.8	-4.0	-45.1	342.5	9.2	17.7	6.2
영업이익률(%)	10.7	9.4	10.5	11.7	9.4	9.5	8.0	12.4	10.7	9.9	10.1
세전이익률(%)	15.1	13.9	17.0	2.8	13.9	10.3	8.8	13.1	11.4	11.6	12.2
지배주주 순이익률(%)	11.3	10.3	12.2	2.1	11.0	7.6	6.4	9.7	8.4	8.7	9.2

자료: SNT모티브, 메리츠증권 리서치센터

## SNT 모티브 (064960)

## Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>940.7</b>	<b>941.7</b>	<b>1,044.9</b>	<b>1,183.7</b>	<b>1,189.1</b>
매출액증가율 (%)	-3.6	0.1	10.9	13.3	0.5
매출원가	804.1	797.7	873.4	992.6	1,002.7
매출총이익	136.7	144.0	171.5	191.1	186.4
판매관리비	47.3	52.4	59.6	73.8	66.4
<b>영업이익</b>	<b>89.4</b>	<b>91.6</b>	<b>111.9</b>	<b>117.2</b>	<b>120.0</b>
영업이익률	9.5	9.7	10.7	9.9	10.1
금융손익	-7.4	-2.1	2.2	23.4	29.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-7.6	-3.8	-14.4	-3.6	-3.6
세전계속사업이익	74.4	85.7	99.7	137.1	145.5
법인세비용	20.0	29.3	31.4	34.1	36.2
<b>당기순이익</b>	<b>54.4</b>	<b>56.4</b>	<b>68.3</b>	<b>103.0</b>	<b>109.3</b>
지배주주지분 순이익	54.4	80.1	87.5	103.0	109.3

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>139.3</b>	<b>59.6</b>	<b>108.5</b>	<b>169.0</b>	<b>143.4</b>
당기순이익(손실)	54.4	80.1	87.5	103.0	109.3
유형자산상각비	26.8	27.5	28.7	30.4	32.3
무형자산상각비	1.7	1.8	2.5	2.3	1.2
운전자본의 증감	41.6	-59.8	-17.5	24.8	-2.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-145.8</b>	<b>-57.1</b>	<b>-97.1</b>	<b>-128.5</b>	<b>-116.0</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-24.8	-30.6	-31.6	-31.9	-31.6
투자자산의감소(증가)	0.2	-23.8	-73.0	-10.4	-0.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-31.7</b>	<b>-21.2</b>	<b>-52.2</b>	<b>-19.4</b>	<b>-26.3</b>
차입금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	1.0	2.0	3.0	4.0	5.0
현금의 증가(감소)	-44.3	-8.3	-39.1	21.2	1.0
기초현금	295.5	251.2	242.8	203.7	224.9
기말현금	251.2	242.8	203.7	224.9	225.9

## Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	<b>643.9</b>	<b>666.3</b>	<b>754.9</b>	<b>799.3</b>	<b>804.7</b>
현금및현금성자산	251.2	242.8	203.7	224.9	225.9
매출채권	181.7	170.1	213.5	224.9	214.0
재고자산	122.6	140.0	168.7	177.6	192.0
<b>비유동자산</b>	<b>449.0</b>	<b>483.5</b>	<b>470.6</b>	<b>483.6</b>	<b>485.6</b>
유형자산	372.0	367.3	365.7	367.3	366.6
무형자산	14.2	13.3	9.4	8.6	8.9
투자자산	44.7	85.3	78.3	88.7	89.1
<b>자산총계</b>	<b>1,092.9</b>	<b>1,149.8</b>	<b>1,225.5</b>	<b>1,282.8</b>	<b>1,290.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>274.1</b>	<b>234.7</b>	<b>289.7</b>	<b>300.3</b>	<b>283.6</b>
매입채무	178.3	132.9	179.8	203.7	204.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>58.1</b>	<b>57.5</b>	<b>56.8</b>	<b>60.3</b>	<b>59.4</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>332.2</b>	<b>292.2</b>	<b>346.5</b>	<b>360.6</b>	<b>343.1</b>
자본금	73.1	73.1	73.1	73.1	73.1
자본잉여금	69.5	73.3	73.4	73.4	73.4
기타포괄이익누계액	18.7	38.2	19.3	19.3	19.3
이익잉여금	626.2	695.0	765.1	808.2	833.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>760.7</b>	<b>857.6</b>	<b>879.0</b>	<b>922.2</b>	<b>947.1</b>

## Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	64,333	64,401	71,453	80,950	81,315
EPS(지배주주)	3,723	5,479	5,984	7,043	7,477
CFPS	8,631	9,400	10,580	9,868	9,981
EBITDAPS	8,063	8,266	9,791	10,251	10,498
BPS	52,022	58,645	60,112	63,063	64,770
DPS	1,600	1,600	1,600	1,800	1,800
배당수익률(%)	3.3	3.3	3.3	3.7	3.7
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	13.0	8.8	8.1	6.9	6.5
PCR	5.6	5.1	4.6	4.9	4.8
PSR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
PBR	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
EBITDA	117.9	120.9	143.2	149.9	153.5
EV/EBITDA	3.2	3.0	2.4	2.1	2.1
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	7.3	9.9	10.1	11.4	11.7
EBITDA 이익률	12.5	12.8	13.7	12.7	12.9
부채비율	43.7	34.1	39.4	39.1	36.2
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
매출채권회전율(x)	5.1	5.4	5.4	5.4	5.4
재고자산회전율(x)	7.2	6.1	6.0	6.4	6.1

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

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**SNT 모티브 (064960) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

