

돈 되는 사업부가 많아요

DU와 방산, 그리고 반도체장비의 성장으로 10%의 영업이익률

SNT모티브에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 6.0만원을 유지한다. 4분기 실적이 기대치를 상회한 가운데, 고객사들의 생산 증가와 함께 안정적인 실적 개선이 예상된다. 특히, 2021년 4분기 ~ 2022년 2분기 동안 부진했던 GM 전기차량 드라이브 유닛(DU) 사업이 회복되면서 외형/수익성에 모두 긍정적인 영향을 주고 있다. 친환경차 모터 부문의 수주가 여전히 아쉽지만, 전통적인 사시/전자 사업부와 함께 차량부품 내 DU 사업부, 그리고 방산/반도체장비 사업부의 성장을 통해 10% 수준의 영업이익률을 내고 있다는 점에 주목해야 한다. 39%의 낮은 부채비율과 P/E 7배, P/B 0.6배 수준의 Valuation도 충분히 매력적이다.

4Q22 Review: 영업이익률 11.7% 기록

SNT모티브의 4분기 실적은 기대치를 상회했다. 매출액/영업이익은 전년 동기 대비 각각 34%/66% 증가한 3,366억원/394억원(영업이익률 11.7%, +2.3%p (YoY))을 기록했다. 고객사들의 생산 증가와 함께 파워트레인 부품(오일펌프 등)이 7% (YoY) 성장한 가운데, EV 관련 부품군이 46% (YoY) 성장하면서 외형을 견인했다. 현대차/기아형 HEV/EV 모터가 6% (YoY) 성장한 가운데, GM형 드라이브 유닛(DU) 매출액이 Bolt EV의 생산 회복에 힘입어 279% (YoY) 증가한 것이 크게 기여했다. 내수 신규 소총류 납품 증가에 힘입어 방산/반도체장비 매출액도 43% (YoY) 증가했다. 수출 비중이 크기 때문에 분기 평균환율 상승도 긍정적이었다. 외형 성장과 함께 상대적으로 고수익 부품군인 EV 부품군(비중 35%, +3%p (YoY))과 방산/반도체장비 부문(비중 28%, +2%p (YoY))의 비중 상승에 힘입어 영업이익률은 2.3%p (YoY) 상승하면서 11.7%를 기록했다. 영업 손익은 부진했는데, 환율이 급격하게 하락한 여파로 외화환산손실이 발생했기 때문이다.

드라이브 유닛 부문의 정상화

GM형 드라이브 유닛(DU) 부문이 정상화되고 있다. DU는 GM의 미국/중국 공장 내 Bolt EV 모델에 대해 공급되는데, 2019년 606억원, 2020년 714억원, 2021년 1,005억원으로 크게 성장했다. 하지만, 2021년 4분기부터 차량용 반도체 부족과 리콜 여파로 생산이 감소하면서 2022년 1분기에는 분기 13억원까지 크게 떨어졌었다. 다행히 2분기 이후 생산이 회복되는 과정에서 2분기 114억원, 3분기 477억원, 그리고 4분기 448억원으로 회복되었고, 2022년 연간으로는 5% 증가한 1,051억원을 기록했다. 반도체 차질이 완화되고 있고, GM도 전기차 생산을 늘리고 있기 때문에 2023년 DU 매출액은 30% 증가한 1,360억원으로 전망한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 60,000원 | CP(1월27일): 44,300원

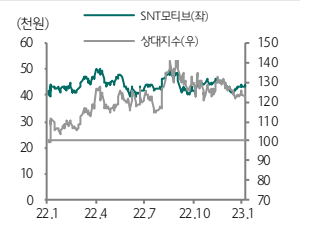
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,484.02
52주 최고/최저(원)	50,600/39,250
시가총액(십억원)	647.8
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	14,623.1
60일 평균 거래량(천주)	20.4
60일 평균 거래대금(십억원)	0.9
22년 배당금(예상, 원)	1,600
22년 배당수익률(예상, %)	3.81
외국인지분율(%)	16.73
주요주주 지분율(%)	
S&T홀딩스 외 1인	41.10
국민연금공단	9.29
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.3 0.9 6.4
상대	(4.9) (1.9) 11.9

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	1,025.2	1,150.3
영업이익(십억원)	106.1	114.7
순이익(십억원)	107.1	89.6
EPS(원)	7,273	6,092
BPS(원)	70,477	75,926

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	십억원	940.7	941.7	1,044.9	1,100.2	1,144.2
영업이익	십억원	89.4	91.6	111.9	116.7	122.6
세전이익	십억원	74.4	109.5	118.9	120.6	132.3
순이익	십억원	54.4	80.1	87.5	88.6	97.3
EPS	원	3,723	5,479	5,984	6,062	6,652
증감율	%	2,142.77	47.17	9.22	1.30	9.73
PER	배	13.27	8.59	7.02	7.31	6.66
PBR	배	0.92	0.78	0.65	0.64	0.59
EV/EBITDA	배	3.36	2.87	1.29	1.04	0.52
ROE	%	7.27	9.90	9.83	9.26	9.45
BPS	원	53,859	60,154	64,644	69,258	74,462
DPS	원	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600



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

RA **안도현**
02-3771-7776
dohyunahn@hanafn.com

표 1. SNT모티브의 연결 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2019년	2020년	2021년	2022년P	2023년F
매출액	257	222	211	252	216	219	273	337	976	941	942	1,045	1,100
차량부품	215	188	175	186	179	188	230	243	852	790	779	849	900
기타	41	34	36	65	37	31	44	94	161	166	177	205	200
영업이익	26	22	20	24	23	21	29	39	89	89	92	112	117
차량부품	21	14	13	10	14	12	19	20	52	57	58	65	71
기타	5	8	9	12	9	8	10	21	39	32	35	48	46
세전이익	40	16	31	23	33	30	46	9	27	74	109	119	121
순이익	29	10	23	18	24	23	33	7	4	54	80	88	89
지배주주순이익	29	10	23	18	24	23	33	7	2	54	80	88	89
전년 동기대비													
매출액	19	15	-18	-8	-16	-1	29	34	-8	-4	0	11	5
영업이익	40	64	-29	-19	-12	-5	44	66	59	0	2	22	4
세전이익	22	84	29	144	-18	91	52	-59	-64	172	47	9	1
순이익	23	63	30	165	-17	122	47	-60	-94	1,372	47	9	1
지배주주순이익	23	63	30	165	-17	122	47	-60	-96	2,149	47	9	1
Margin													
영업이익률	10.2	9.7	9.4	9.4	10.7	9.4	10.5	11.7	9.1	9.5	9.7	10.7	10.6
차량부품	9.9	7.3	7.3	5.4	7.8	6.5	8.1	8.1	6.1	7.2	7.4	7.6	7.9
기타	12.3	24.1	25.0	18.7	24.7	25.1	23.7	22.0	24.1	19.3	19.5	23.3	23.1
세전이익률	15.5	7.2	14.5	9.2	15.1	13.9	17.0	2.8	2.8	7.9	11.6	11.4	11.0
순이익률	11.5	4.6	10.8	7.0	11.3	10.3	12.2	2.1	0.4	5.8	8.5	8.4	8.1

자료: SNT모티브, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	940.7	941.7	1,044.9	1,100.2	1,144.2
매출원가	804.1	797.7	878.9	927.3	963.4
매출총이익	136.6	144.0	166.0	172.9	180.8
판매비	47.3	52.4	54.0	56.2	58.1
영업이익	89.4	91.6	111.9	116.7	122.6
금융손익	(7.4)	21.6	9.0	9.2	14.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(7.6)	(3.8)	(2.0)	(5.3)	(4.6)
세전이익	74.4	109.5	118.9	120.6	132.3
법인세	20.0	29.3	31.4	32.0	35.1
계속사업이익	54.4	80.1	87.5	88.6	97.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	54.4	80.1	87.5	88.6	97.3
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	54.4	80.1	87.5	88.6	97.3
지배주주지분포괄이익	56.0	109.5	87.5	88.6	97.3
NOPAT	65.4	67.0	82.4	85.8	90.1
EBITDA	117.9	120.9	140.8	146.1	152.5
성장성(%)					
매출액증가율	(3.65)	0.11	10.96	5.29	4.00
NOPAT증가율	(4.66)	2.45	22.99	4.13	5.01
EBITDA증가율	(0.08)	2.54	16.46	3.76	4.38
영업이익증가율	0.22	2.46	22.16	4.29	5.06
(지배주주)순이익증가율	2,166.67	47.24	9.24	1.26	9.82
EPS증가율	2,142.77	47.17	9.22	1.30	9.73
수익성(%)					
매출총이익률	14.52	15.29	15.89	15.72	15.80
EBITDA이익률	12.53	12.84	13.47	13.28	13.33
영업이익률	9.50	9.73	10.71	10.61	10.71
계속사업이익률	5.78	8.51	8.37	8.05	8.50

투자지표	2020	2021	2022P	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,723	5,479	5,984	6,062	6,652
BPS	53,859	60,154	64,644	69,258	74,462
CFPS	8,631	9,400	9,475	9,604	10,080
EBITDAPS	8,063	8,266	9,630	9,992	10,426
SPS	64,333	64,401	71,453	75,237	78,246
DPS	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
주가지표(배)					
PER	13.27	8.59	7.02	7.31	6.66
PBR	0.92	0.78	0.65	0.64	0.59
PCR	5.72	5.01	4.43	4.61	4.39
EV/EBITDA	3.36	2.87	1.29	1.04	0.52
PSR	0.77	0.73	0.59	0.59	0.57
재무비율(%)					
ROE	7.27	9.90	9.83	9.26	9.45
ROA	5.11	7.14	7.21	6.72	6.92
ROIC	13.83	14.12	16.99	17.63	18.29
부채비율	43.67	34.07	38.21	37.35	35.97
순부채비율	(42.93)	(39.79)	(46.83)	(50.02)	(53.25)
이자보상배율(배)	1,965.44	1,518.16	1,316.59	1,280.79	1,291.44

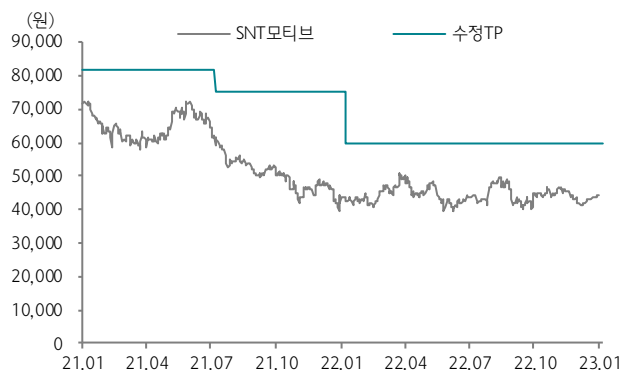
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022P	2023F	2024F
유동자산	643.9	666.3	789.2	871.2	958.9
금융자산	327.4	343.0	434.2	497.5	570.1
현금성자산	251.2	242.8	323.1	380.5	448.5
매출채권	181.7	170.1	195.2	205.5	213.7
재고자산	122.6	140.0	145.7	153.4	159.6
기타유동자산	12.2	13.2	14.1	14.8	15.5
비유동자산	449.0	483.5	486.8	489.5	491.7
투자자산	44.7	85.3	85.4	85.5	85.6
금융자산	44.7	85.3	85.4	85.5	85.6
유형자산	372.0	367.3	370.3	372.7	374.7
무형자산	14.2	13.3	13.5	13.7	13.8
기타비유동자산	18.1	17.6	17.6	17.6	17.6
자산총계	1,092.9	1,149.8	1,276.0	1,360.7	1,450.6
유동부채	274.1	234.7	288.6	302.5	313.5
금융부채	0.4	1.5	1.7	1.8	1.9
매입채무	178.3	132.9	172.6	181.8	189.0
기타유동부채	95.4	100.3	114.3	118.9	122.6
비유동부채	58.1	57.5	64.1	67.5	70.2
금융부채	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	57.6	57.3	63.9	67.3	70.0
부채총계	332.2	292.2	352.8	370.0	383.7
지배주주지분	760.7	857.6	923.2	990.7	1,066.8
자본금	73.1	73.1	73.1	73.1	73.1
자본잉여금	69.5	73.3	73.3	73.3	73.3
자본조정	(6.6)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
기타포괄이익누계액	(1.6)	18.0	18.0	18.0	18.0
이익잉여금	626.2	695.0	760.6	828.1	904.2
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	760.7	857.6	923.2	990.7	1,066.8
순금융부채	(326.5)	(341.3)	(432.4)	(495.5)	(568.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022P	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	139.3	59.6	126.1	113.5	117.9
당기순이익	54.4	80.1	87.5	88.6	97.3
조정	43.3	39.3	24.6	25.3	20.9
감가상각비	28.5	29.3	28.9	29.4	29.8
외환거래손익	12.2	(9.5)	(4.3)	(4.1)	(8.9)
지분법손익	0.0	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타	2.6	20.0	0.0	0.0	(0.0)
영업활동 자산부채 변동	41.6	(59.8)	14.0	(0.4)	(0.3)
투자활동 현금흐름	(145.8)	(57.1)	(38.8)	(33.8)	(27.9)
투자자산감소(증가)	(42.1)	(40.5)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(24.8)	(21.3)	(30.0)	(30.0)	(30.0)
기타	(78.9)	4.7	(8.6)	(3.7)	2.2
재무활동 현금흐름	(31.7)	(21.2)	(21.7)	(21.1)	(21.1)
금융부채증가(감소)	0.5	0.9	0.2	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.0	3.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.2)	(5.2)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(29.0)	(20.7)	(21.8)	(21.2)	(21.2)
현금의 증감	(38.2)	(18.6)	84.5	57.4	67.9
Unlevered CFO	126.2	137.5	138.6	140.4	147.4
Free Cash Flow	114.5	29.1	96.1	83.5	87.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SNT모티브



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.2.4	BUY	60,000		
21.8.3	BUY	75,000	-33.42%	-17.60%
21.1.27	BUY	82,000	-20.82%	-11.59%

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	94.56%	5.44%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 01월 28일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 1월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2023년 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.