

SNT모티브 (064960)

2Q 하회. 아쉬운 친환경차 모터의 역성장

목표주가 하향

SNT모티브에 대한 투자 의견 BUY를 유지하지만, 실적추정 하향과 Valuation Multiple의 하향(13.5배→13.0배)으로 목표주가는 기존 8.2만원에서 7.5만원으로 조정한다. 2분기 실적은 차량용 반도체 공급부족에 따른 고객사들의 생산차질 여파로 시장 기대치를 하회했다. 단순 실적하회보다 아쉬운 것은 친환경차 모터 부문의 역성장이다. 고객사의 친환경차 생산이 증가했음에도 SNT모티브의 모터 매출액이 감소하면서 기존 납품 모델 위주로는 성장동력 약화의 우려를 만들고 있다. 주가가 박스권을 벗어나 상승추세로 복귀하기 위해서는 납품 모델들의 생산 정상화 및 추가 성장이 확인되거나, 주 고객사의 플랫폼향 혹은 타 전기차 업체들로부터의 신규 수주를 지켜볼 필요가 있다는 판단이다.

2Q21 Review: 영업이익률 9.7% 기록

SNT모티브의 2분기 실적은 영업이익 기준으로 시장 기대치를 하회했다(영업이익 -11%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 15%/65% 증가한 2,219억원/216억원(영업이익률 9.7%, +2.9%p (YoY))을 기록했지만, 시장 기대치의 매출액/영업이익 대비로는 각각 20%/11% 하회한 것이다. 전년 동기의 낮은 기저로 자품/모터/전자/특수 사업부의 매출액이 각각 8%/22%/4%/18% (YoY) 증가했지만, 차량용 반도체 공급부족에 따른 고객사들의 생산차질 여파로 예상보다는 부진했다. 매출비중이 10%인 오일펌프 매출액이 지속적으로 감소하고 있고(2Q -38% (YoY)), 프로그램 종류의 여파로 에어백/클러스터의 매출액도 40%/37% (YoY) 감소했다. 북미 고객사의 미국/중국향 납품인 드라이브유닛 매출액은 239% (YoY), 12% (QoQ) 증가한 312억원을 기록했지만, 반도체 부족으로 예상보다는 적었다. 친환경차 모터는 예상을 하회하면서 6% (YoY), 4% (QoQ) 감소한 585억원을 기록했다. 친환경차 모터/드라이브유닛의 합산 매출액은 26% (YoY), 1% (QoQ) 증가했고, 매출비중은 3.4% (YoY), 5.6% (QoQ) 상승한 39.7%를 기록했다. 영업이익률은 +2.9% (YoY), -0.5% (QoQ) 변동한 9.7%를 기록했는데, 고마진인 모터/드라이브유닛 비중이 상승했음에도 전체 매출액이 기대보다 적어 이익규모와 이익률 자체가 예상치를 하회했다. 영업의 손익에서는 장학재단에 대한 기부비용(100억원)이 반영되었다.

아쉬운 친환경차 모터 부문의 역성장

SNT모티브의 성장동력은 친환경 모터 및 드라이브유닛 부문이다. 관련 매출액은 2019년/2020년 각각 20%/46% 증가했고, 매출비중도 20%/30%로 높아졌다. 2021년에도 드라이브유닛 매출액은 북미 고객사에 대한 지역 및 차종 확대에 힘입어 성장하고, 친환경차 모터 매출액은 납품 모델의 생산 증가와 HSG 모터의 추가 기여에 힘입어 성장할 것으로 예상했다. 드라이브유닛은 반도체 공급부족의 여파로 2분기 일시 차질을 빚었지만, 하반기 점진적으로 개선될 것으로 예상된다. 반면, 동일하게 반도체 공급부족의 영향이 있었지만, 친환경차 모터의 2분기 역성장은 다소 아쉽다. 2분기 중 고객사들의 친환경차 생산이 각각 28% (YoY), 2% (QoQ) 증가했고, 전년 하반기부터 HSG 모터의 추가 납품이 시작되어 2분기까지는 기저효과도 큰 상황이었기 때문이다. 고객사의 전기차 전용 플랫폼으로부터의 수주가 지연되고, 하반기 HSG 모터의 기저도 높아지는 상황에서 기존 납품 모델들의 둔화는 SNT모티브의 성장동력 약화로 작용할 수 있다. 추가 상승을 위해서는 하반기 이후 납품 모델들의 생산 정상화 및 추가 성장이 확인되거나, 주 고객사의 플랫폼향 혹은 타 전기차 업체들로부터의 신규 수주를 통해 관련 우려를 불식시킬 필요가 있다.

Earnings Review

BUY

TP(12M): 75,000원(하향) CP(8월02일): 62,300원

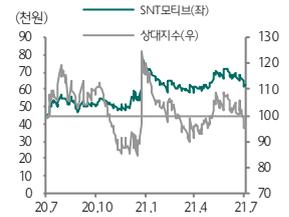
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,223.04
52주 최고/최저(원)	79,200/44,900
시가총액(십억원)	911.0
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	14,623.1
60일 평균 거래량(천주)	85.4
60일 평균 거래대금(십억원)	5.7
21년 배당금(예상, 원)	1,600
21년 배당수익률(예상, %)	2.61
외국인지분율(%)	21.40
주요주주 지분율(%)	
SNT홀딩스 외 1인	41.10
국민연금공단	11.05
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(11.1) (13.0) 38.8
상대	(9.5) (16.4) (3.2)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,070.8	1,207.4
영업이익(십억원)	108.4	123.1
순이익(십억원)	88.4	98.2
EPS(원)	6,026	6,700
BPS(원)	59,615	64,903

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	976.3	940.7	1,061.4	1,109.2	1,153.5
영업이익	십억원	89.2	89.4	108.1	113.9	119.4
세전이익	십억원	102.3	74.4	106.7	118.4	128.9
순이익	십억원	2.4	54.4	78.1	86.6	94.3
EPS	원	166	3,723	5,340	5,923	6,450
증감율	%	(95.69)	2,142.77	43.43	10.92	8.90
PER	배	257.53	13.27	11.67	10.52	9.66
PBR	배	0.82	0.92	1.08	1.00	0.93
EV/EBITDA	배	2.79	3.36	4.03	3.44	2.84
ROE	%	0.33	7.27	9.90	10.20	10.28
BPS	원	52,009	53,859	57,688	62,089	67,017
DPS	원	1,400	1,600	1,600	1,600	1,600



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

RA **안영준**
02-3771-8144
yj.ahn@hanafn.com

표 1. SNT모티브의 연결 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년F
매출액	217	193	259	273	257	222	280	303	1,137	1,058	976	941	1,061
차량부품	197	167	208	218	219	192	230	248	894	867	852	790	889
산업설비									184	140			
기타	24	29	54	59	41	34	54	59	138	108	161	166	189
영업이익	19	13	28	29	26	22	29	32	97	56	89	89	108
차량부품	13	7	17	20	21	17	20	23	61	47	52	57	81
산업설비									19	-2			
기타	6	6	11	9	5	4	9	9	14	11	39	32	27
세전이익	33	9	24	9	40	16	23	28	72	76	27	74	107
순이익	24	6	18	7	29	10	17	21	59	57	4	54	78
지배주주순이익	24	6	18	7	29	10	17	21	57	56	2	54	78
전년 동기대비													
매출액	-4	-24	8	6	19	15	8	11		-7	-8	-4	13
영업이익	35	-42	4	15	40	64	2	8		-42	59	0	21
세전이익	-158	-69	-31	-55	22	84	-2	191		6	-64	172	43
순이익	-142	-71	-30	-54	23	63	-2	219		-3	-94	1,372	43
지배주주순이익	-141	-71	-30	-54	23	63	-2	219		-1	-96	2,149	43
Margin													
영업이익률	8.7	6.8	10.9	10.7	10.2	9.7	10.2	10.4	8.5	5.3	9.1	9.5	10.2
차량부품	6.5	4.3	8.2	8.9	9.7	9.0	8.5	9.2	6.8	5.5	6.1	7.2	9.1
산업설비									10.4	-1.4			
기타	24.9	18.9	20.9	15.9	12.3	11.5	17.3	14.4	9.9	9.8	24.1	19.3	14.2
세전이익률	15.0	4.5	9.2	3.5	15.5	7.2	8.3	9.1	6.3	7.2	2.8	7.9	10.1
순이익률	11.1	3.2	6.8	2.5	11.5	4.6	6.1	7.1	5.2	5.4	0.4	5.8	7.4

자료: SNT모티브, 하나금융투자

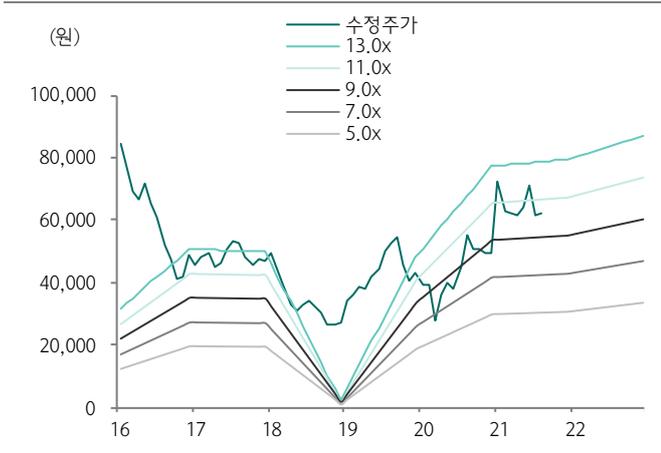
표 2. SNT모티브의 부문별 매출액 추이

(단위: 십억원)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	2018년	2019년	2020년
자품	Chassis(S/A)	23	21	20	21	20	16	18	16	17	15	92	85	82
	Airbag	15	15	12	10	10	7	7	6	5	4	60	53	47
	Drive Unit	24	19	11	7	18	9	19	25	28	31	63	61	55
	PowerTrain(O/P)	54	54	49	51	42	38	40	46	40	23	214	208	196
	Others	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	3	1	1
	합계	116	110	92	89	90	70	85	93	90	76	432	407	380
모터	EPS	12	12	9	7	5	3	5	6	6	6	55	40	33
	Power Train(DCT,ESM)	29	32	29	28	27	11	30	28	26	23	108	117	116
	HEV/EV	27	32	36	44	40	62	57	59	61	59	102	138	152
	Others(Sunroof)	13	10	11	9	11	6	12	11	16	13	59	43	42
		합계	80	86	85	87	83	82	105	104	109	100	325	339
전자	Electronics	3	2	4	4	3	2	2	3	3	2	15	13	13
	Cluster	15	19	15	17	14	10	10	11	9	6	59	67	65
	Infortainment	7	5	7	8	7	4	5	7	8	7	38	27	28
		합계	25	26	26	29	24	15	18	21	20	16	112	107
특수	Defense(D)	3	2	6	43	3	1	20	37	8	6	61	54	54
	Defense(E)	1	25	33	6	9	17	22	10	17	10	14	65	74
	SCMC	10	11	9	11	12	11	13	12	16	18	30	41	43
		합계	14	38	48	61	24	29	54	59	41	34	105	161
SNTC	산업설비	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	140	0	0
총매출		236	261	250	266	221	196	262	278	260	226	1,114	1,013	998
연결제거		10	9	11	7	4	4	4	4	3	4	56	37	31
순매출액		225	252	240	259	217	193	259	273	257	222	1,058	976	967

자료: SNT모티브, 하나금융투자

그림 1. SNT모티브의 P/E Band



자료: SNT모티브, 하나금융투자

그림 2. SNT모티브의 P/B Band



자료: SNT모티브, 하나금융투자

표 3. SNT모티브의 목표주가 산정

분류	구분	매출액	성장률	영업이익	OPM	NOPAT	적용 배수	적정 가치	단위
영업가치	자품	234	-7%	23	10.0%	17	10	170	십억원
	전자	79	0%	5	6.0%	3	10	35	십억원
	모터/DU	560	26%	53	9.5%	39	12	467	십억원
	방산/특수	189	13%	27	14.2%	20	10	197	십억원
	합계	1,061	13%	108	10.2%	79	11	869	십억원
현금/투자자산 가치	현금							320	십억원
	차입금							4	십억원
	순현금							316	십억원
	할인율							50%	
	할인 후 가치							158	십억원
	투자자산							78	십억원
	합계							236	십억원
전체 기업가치								1,105	십억원
주식수								14,623	천주
적정 주가								75,538	원
현재 주가								62,300	원
상승 여력								21%	
목표 P/E								12.9	배

주: 각 부문 매출액/영업이익은 하나금융투자의 2021F 추정치임
 자료: SNT모티브, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	976.3	940.7	1,061.4	1,109.2	1,153.5
매출원가	823.0	804.1	896.9	936.3	972.8
매출총이익	153.3	136.6	164.5	172.9	180.7
판매비	64.1	47.3	56.4	58.9	61.3
영업이익	89.2	89.4	108.1	113.9	119.4
금융손익	9.2	(7.4)	7.8	4.3	9.3
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	4.0	(7.6)	(9.2)	0.2	0.2
세전이익	102.3	74.4	106.7	118.4	128.9
법인세	23.7	20.0	28.6	31.8	34.6
계속사업이익	78.7	54.4	78.1	86.6	94.3
중단사업이익	(75.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.7	54.4	78.1	86.6	94.3
비배주주지분 손익	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	2.4	54.4	78.1	86.6	94.3
지배주주지분포괄이익	3.1	56.0	78.1	86.6	94.3
NOPAT	68.6	65.4	79.1	83.3	87.4
EBITDA	118.0	117.9	136.5	143.1	149.2
성장성(%)					
매출액증가율	6.25	(3.65)	12.83	4.50	3.99
NOPAT증가율	57.70	(4.66)	20.95	5.31	4.92
EBITDA증가율	37.69	(0.08)	15.78	4.84	4.26
영업이익증가율	53.26	0.22	20.92	5.37	4.83
(지배주주)순이익증가율	(95.74)	2,166.67	43.57	10.88	8.89
EPS증가율	(95.69)	2,142.77	43.43	10.92	8.90
수익성(%)					
매출총이익률	15.70	14.52	15.50	15.59	15.67
EBITDA이익률	12.09	12.53	12.86	12.90	12.93
영업이익률	9.14	9.50	10.18	10.27	10.35
계속사업이익률	8.06	5.78	7.36	7.81	8.18

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	625.9	643.9	713.4	788.0	870.8
금융자산	296.3	327.4	348.9	407.1	474.6
현금성자산	295.5	251.2	262.9	317.2	381.2
매출채권	187.1	181.7	208.0	217.4	226.1
재고자산	130.1	122.6	142.6	149.0	154.9
기타유동자산	12.4	12.2	13.9	14.5	15.2
비유동자산	413.1	449.0	453.9	458.7	462.0
투자자산	2.7	44.7	45.0	45.1	45.1
금융자산	2.7	44.7	45.0	45.1	45.1
유형자산	376.3	372.0	375.5	378.4	380.8
무형자산	16.5	14.2	15.4	17.3	18.1
기타비유동자산	17.6	18.1	18.0	17.9	18.0
자산총계	1,038.9	1,092.9	1,167.3	1,246.7	1,332.8
유동부채	241.1	274.1	285.1	297.3	308.6
금융부채	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
매입채무	144.1	178.3	181.9	190.1	197.7
기타유동부채	96.7	95.4	102.8	106.8	110.5
비유동부채	61.8	58.1	65.4	68.4	71.1
금융부채	0.1	0.5	0.5	0.5	0.5
기타비유동부채	61.7	57.6	64.9	67.9	70.6
부채총계	302.9	332.2	350.5	365.6	379.7
지배주주지분	736.0	760.7	816.7	881.1	953.1
자본금	73.1	73.1	73.1	73.1	73.1
자본잉여금	69.5	69.5	69.5	69.5	69.5
자본조정	(4.3)	(6.6)	(6.6)	(6.6)	(6.6)
기타포괄이익누계액	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
이익잉여금	599.0	626.2	682.2	746.6	818.6
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	736.0	760.7	816.7	881.1	953.1
순금융부채	(295.9)	(326.5)	(348.0)	(406.2)	(473.7)

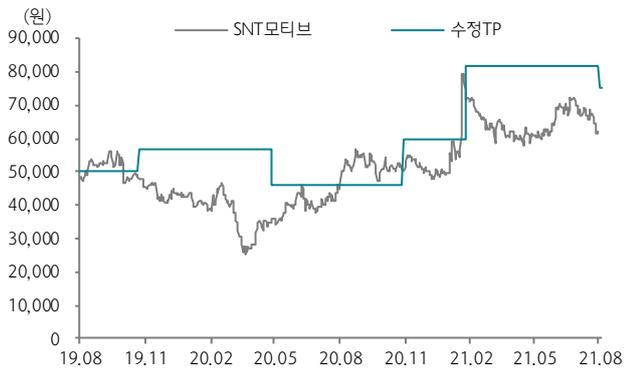
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	166	3,723	5,340	5,923	6,450
BPS	52,009	53,859	57,688	62,089	67,017
CFPS	4,901	8,631	8,723	9,878	10,369
EBITDAPS	8,067	8,063	9,333	9,786	10,204
SPS	66,762	64,333	72,583	75,850	78,884
DPS	1,400	1,600	1,600	1,600	1,600
주가지표(배)					
PER	257.53	13.27	11.67	10.52	9.66
PBR	0.82	0.92	1.08	1.00	0.93
PCR	8.72	5.72	7.14	6.31	6.01
EV/EBITDA	2.79	3.36	4.03	3.44	2.84
PSR	0.64	0.77	0.86	0.82	0.79
재무비율(%)					
ROE	0.33	7.27	9.90	10.20	10.28
ROA	0.22	5.11	6.91	7.18	7.31
ROIC	12.10	13.83	16.72	17.12	17.69
부채비율	41.16	43.67	42.92	41.50	39.83
순부채비율	(40.21)	(42.93)	(42.61)	(46.10)	(49.70)
이자보상배율(배)	1,008.19	1,965.44	1,641.28	1,666.74	1,713.71

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	99.3	139.3	95.0	115.9	120.8
당기순이익	3.7	54.4	78.1	86.6	94.3
조정	13	4	2	3	3
감가상각비	28.8	28.5	28.4	29.2	29.8
외환거래손익	2.0	12.2	(4.6)	0.2	(3.2)
지분법손익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(17.7)	(36.7)	(21.8)	(26.4)	(23.6)
영업활동 자산부채 변동	(35.9)	41.6	(6.9)	(0.1)	(0.1)
투자활동 현금흐름	(7.0)	(145.8)	(38.4)	(38.1)	(33.5)
투자자산감소(증가)	5.9	(42.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(32.4)	(24.8)	(30.0)	(30.0)	(30.0)
기타	19.5	(78.9)	(8.2)	(8.0)	(3.4)
재무활동 현금흐름	1.2	(31.7)	(22.1)	(22.2)	(22.2)
금융부채증가(감소)	(6.2)	0.5	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	8.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	14.5	(3.2)	0.0	0.1	0.1
배당지급	(16.0)	(29.0)	(22.1)	(22.3)	(22.3)
현금의 증감	94.4	(38.2)	5.7	54.3	63.8
Unlevered CFO	71.7	126.2	127.6	144.4	151.6
Free Cash Flow	66.8	114.5	65.0	85.9	90.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SNT모티브



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

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	94.09%	5.91%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 31일

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 2021년 8월 3일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2021년 8월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.