

명신산업 (009900)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

20,000

유지

현재주가

(24.06.14)

15,460

자동차업종

불필요한 우려, 필요한 관심

- 수요 우려로 시장/섹터 내 주가 소외(YTD -19%/기관 -335억 순매도)
- 2Q24 1) 환효과, 2) 고객사 생산믹스 개선으로 QoQ 실적 개선 예상
- 2H24 1) 증설/라인업 추가, 2) 그룹사 거버넌스 개선에 따른 관심 필요

투자의견 매수, 목표주가 20,000원 유지

명신산업의 목표주가 2.0만원은 2024~25년 평균 EPS 2,941원에 Target PER 7.2배(2022~23년 평균 밸류에 전기차 수요 둔화 및 고객사 판매 우려 반영하여 20% 할인), 2023년 이후, BEV 수요 둔화 우려로 주식시장 내 소외(2024년 YTD 기관 -335억원 순매도). 하지만, 북미 BEV 선도 고객사의 미국 공장 가동률 증가 및 라인업 추가됨에 따라 당사 텍사스 공장 외형 성장 두드러질 것. 2024년 Implied PER 6.0배로 우려는 선반영 됐다는 판단. 1) 고객사 신규 라인업 추가, 2) 그룹사 거버넌스 개선에 따른 관심 필요

2Q24 매출 4,892억(YoY +5%, 이하 YoY), OP 589억원(-24%), OPM 12% 예상

2Q24 QoQ 매출 +22%, OP +34% 개선 예상. 1Q24 매출 둔화(4,016억, YoY -8.0%)로 북미 BEV 선도 고객사 수요 및 단가인하 우려 확대. 하지만, 이는 제품 믹스, 재료비 변동에 따른 판가조정 영향으로 판단. 매출 하락에도 1Q24 OPM 11%(YoY +0.1%pt)로 견조했기 때문. **2Q24 1) 우호적인 환효과, 2) 북미 BEV 고객사의 보급형 모델 생산 증가로 당사 북미 실적 개선 예상**

2H24 텍사스 제2공장 완공 및 신규 라인업 추가에 따른 외형성장 지속될 것. 단가인하 우려 지속되고 있으나, 신규 수주 및 자동화 공정 확대 움직임 감안 시, 실제 영향 제한적일 것. 신규 라인업 및 생산거점 물량 대응 통해 당사의 견조한 외형 성장 및 양호한 수익성 지속될 것으로 전망

엠에스오토텍(모회사) 거버넌스 개선에 따른 밸류업 기대

엠에스오토텍은 1) 심원(오너일가 소유)과의 합병, 2) 경주공장 물적분할 통해 순수 지주사 지배구조 구축(합병기일 2024.08.01), 적자 지속되고 있는 명신(군산공장)의 위탁생산 계획 보류하고 1) 현대기아 물량 확대, 2) 물류/스마트 팩토리 사업추진, 3) 유희부지 매각 통한 NP 정상화 계획. 이로써 모회사 지금 지원 우려 해소 예상. 지배구조 효율화 통한 자회사 실적 개선 및 정상화 작업 본격화 예상. 이에, 그룹 내 캐시카우로 명신산업 실적 개선 필요성 강조될 것

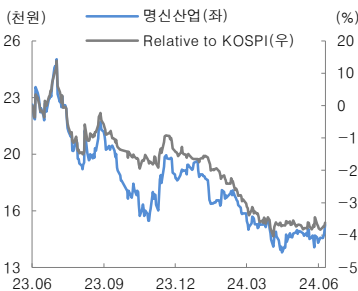
(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	2Q24(F)		3Q24					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consen	당사추정	YoY	QoQ
매출액	467	402	475	489	4.8	21.8	475	425	7.7	-13.1
영업이익	77	44	57	59	-23.9	33.7	57	49	19.8	-17.2
순이익	65	38	41	40	-38.1	5.3	41	33	26.1	-19.1

자료: 명신산업, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	2754.89
시가총액	811십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	26십억원
52주 최고/최저	24,950원 / 13,860원
120일 평균거래대금	29억원
외국인지분율	7.42%
주요주주	엠에스오토텍 외 2인 45.46% 국민연금공단 5.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.7	-2.6	-16.9	-32.0
상대수익률	1.7	-4.8	-24.3	-34.9



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,515	1,739	1,759	1,862	1,985
영업이익	127	208	203	231	273
세전순이익	123	200	188	217	260
총당기순이익	86	153	143	165	198
지배지분순이익	86	153	143	165	198
EPS	1,634	2,909	2,732	3,149	3,775
PER	8.8	6.5	5.7	4.9	4.1
BPS	7,315	10,199	12,833	15,884	19,562
PBR	2.0	1.9	1.2	1.0	0.8
ROE	25.2	33.2	23.7	21.9	21.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,821	1,933	1,759	1,862	-3.4	-3.7
판매비와 관리비	77	79	82	86	6.5	8.9
영업이익	212	223	203	231	-4.2	3.6
영업이익률	12	12	12	12	-0.4	7.8
영업외손익	-15.0	-14.0	-15.0	-14.0	적자유지	적자유지
세전순이익	197	209	188	217	-4.6	3.8
지배지분순이익	150	159	143	165	-4.7	3.8
순이익률	8.2	8.2	8.1	8.9	-1.7	8.5
EPS(지배지분순이익)	2,860	3,029	2,732	3,149	-4.5	4.0

자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

표 1. 명신산업 Valuation

구분	비고	
'23년 EPS	2,909.3 원	
'24년 EPS	2,731.5 원	
'25년 EPS	3,149.4 원	
2024~25년 EPS	2,940.5 원	
Target PER	7.2 배	상장 이후, 22~23년 평균에 고객사 성장 둔화 우려 반영하여 20% 할인
목표주가	20,000.0 원	
현재주가	15,460.0 원	2024.06.13 종가 기준
상승여력	29.4 %	

자료: 대신증권 Research Center

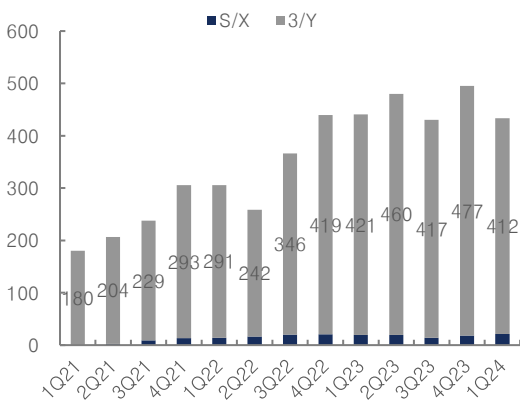
표 2. 명신산업 실적 추정

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	436.7	466.5	394.7	441.0	401.6	489.2	425.0	443.2	1,738.9	1,759.0	1,861.9
YoY	37.2%	47.0%	-4.7%	-5.3%	-8.0%	4.8%	7.7%	0.5%	14.8%	1.2%	5.9%
QoQ	-6.2%	6.8%	-15.4%	11.7%	-8.9%	21.8%	-13.1%	4.3%			
별도매출	45.9	43.3	40.2	37.7	49.8	43.1	39.8	38.0	167.0	170.7	173.8
심원개발	101.1	103.8	95.8	108.6	103.2	104.2	95.3	109.6	409.3	412.3	419.8
심원테크	92.8	120.1	81.2	107.0	146.7	132.2	97.4	112.4	401.1	488.6	513.1
미국_테슬라	232.2	246.6	182.6	211.1	188.5	287.5	219.0	226.2	872.5	921.2	1,011.6
중국_테슬라	132.3	143.7	128.7	145.1	124.8	123.1	118.3	121.7	549.8	488.0	539.9
연결조정	-167.6	-191.0	-133.6	-168.6	-211.4	-200.9	-144.8	-164.7	-660.8	-721.8	-796.3
영업이익	47.7	77.4	40.7	42.2	44.1	58.9	48.8	51.4	208.1	203.2	231.0
OPM	10.9%	16.6%	10.3%	9.6%	11.0%	12.1%	11.5%	11.6%	12.0%	11.6%	12.4%
YoY	119.4%	263.7%	11.9%	-11.0%	-7.6%	-23.9%	19.8%	21.7%	64.1%	-2.4%	13.7%
QoQ	0.7%	62.2%	-47.4%	3.6%	4.5%	33.7%	-17.2%	5.3%			
당기순이익	36.6	65.3	25.9	24.9	38.4	40.4	32.7	31.9	152.6	143.3	165.2
지배순이익	36.6	65.3	25.9	24.9	38.4	40.4	32.7	31.9	152.6	143.3	165.2
NPM	8.4%	14.0%	6.6%	5.6%	9.6%	8.3%	7.7%	7.2%	8.8%	8.1%	8.9%
YoY	134.5%	144.7%	-24.0%	165.9%	4.9%	-38.1%	26.1%	28.2%	78.1%	-6.1%	15.3%
QoQ	291.4%	78.3%	-60.3%	-4.1%	54.4%	5.3%	-19.1%	-2.5%			

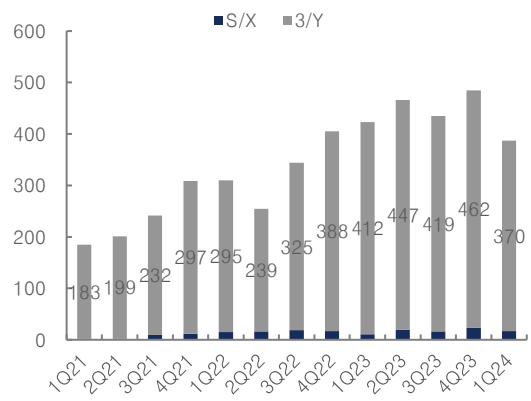
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 북미 BEV 선도고객사 생산량



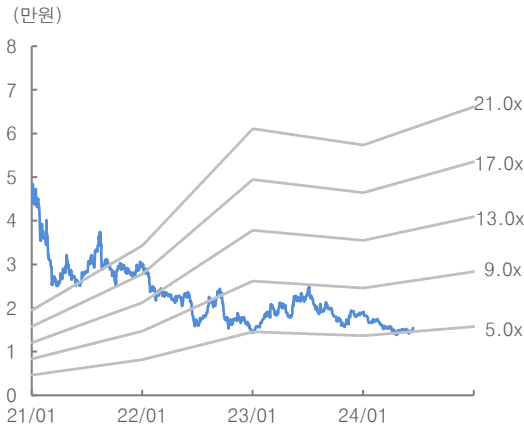
자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 2. 북미 BEV 선도고객사 인도량



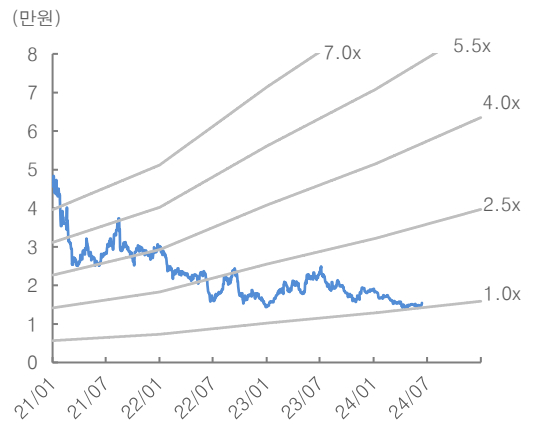
자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 3. 명신산업 12MF PER Band



자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 4. 명신산업 12MF PBR Band



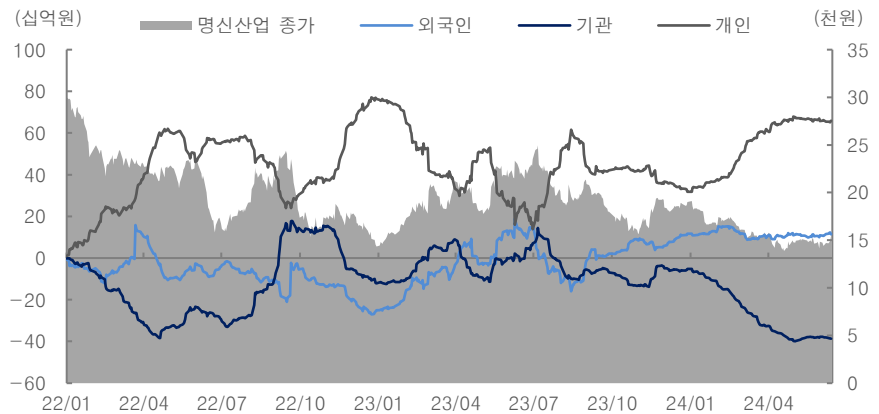
자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 5. 명신산업 상대수익률: 코스피/업종 대비 낙폭 확대



자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 6. 명신산업 투자자별 수급: 2024년 기관 -335억원 순매도



자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 7. 명신산업 종속기업 재무상태 및 실적

	1Q24				2023			
	자산	부채	매출	NP	자산	부채	매출	NP
심원테크	366.2	144.3	146.7	28.2	306.3	112.5	401.1	56.2
심원개발	52.2	29.3	103.2	-0.1	54.6	31.5	409.3	0.5
Simwon, America	232.4	150.6	118.9	3.1	212.0	136.8	649.4	32.7
심원(상속)	53.5	35.6	32.4	3.5	61.2	47.2	119.9	3.4
심원(남경)	50.3	0.1	-	-0.5	50.9	1.6	77.8	1.9
심원(상해)	198.7	95.2	92.4	7.5	198.9	105.5	352.0	32.3
Simwon NA	285.9	244.3	69.6	3.1	220.3	183.5	223.1	7.8

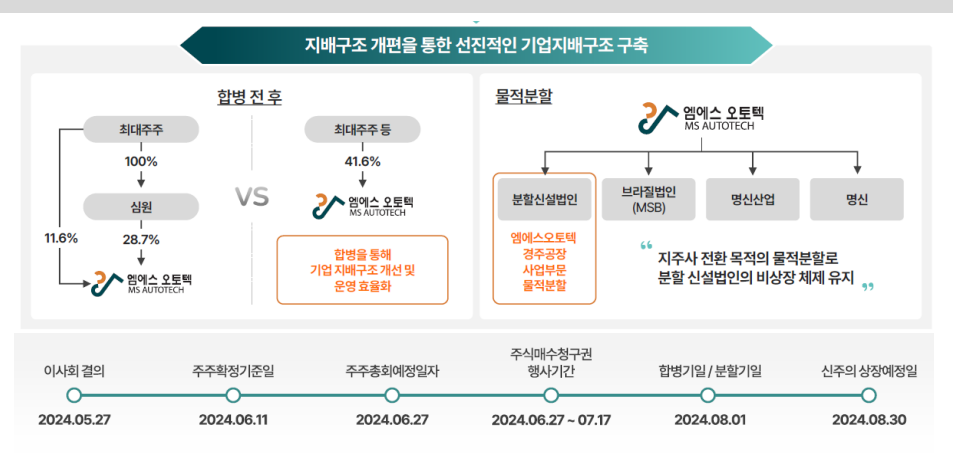
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 8. 엠에스오토텍 종속기업 재무상태 및 실적

	1Q24				2023			
	자산	부채	매출	NP	자산	부채	매출	NP
명신산업(주)	233.9	31.7	49.8	4.3	216.1	13.0	167.0	14.8
명신	281.1	241.2	16.2	-5.4	309.4	264.1	175.2	-53.5
심원테크	366.2	144.3	146.7	28.2	306.3	112.5	401.1	56.2
심원개발	52.2	29.3	103.2	-0.1	54.6	31.5	409.3	0.5
심원(상속)	53.5	35.6	32.4	3.5	61.2	47.2	119.9	3.4
심원(남경)	50.3	0.1	-	-0.5	50.9	1.6	77.8	1.9
심원(상해)	198.7	95.2	92.4	7.5	198.9	105.5	352.0	32.3
명신브라질	132.1	67.5	32.7	0.0	122.5	58.6	164.9	2.4
SimwonAmerica	232.4	150.6	118.9	3.1	212.0	136.8	649.4	32.7
SimwonNA	285.9	244.3	69.6	3.1	220.3	183.5	223.1	7.8
아이엠에스이	1	0	0	0	1	0	2	0
하나운기업제6호	22	22	-	-	24	24	-	-

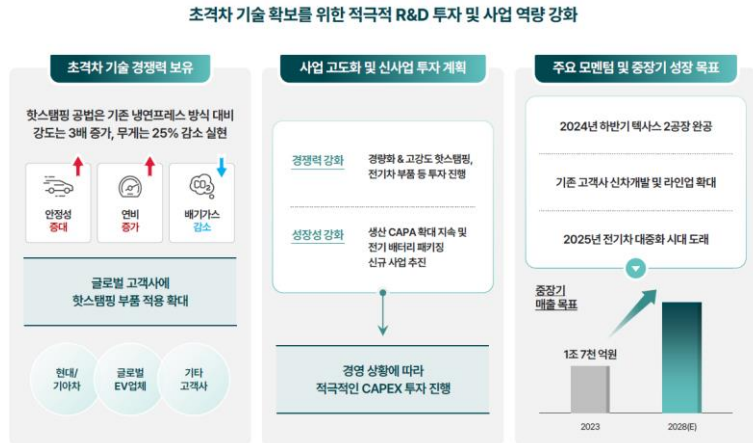
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 9. 엠에스오토텍 지배구조개편안 및 주요 일정: 순수지주사 구조



자료: 엠에스오토텍, 대신증권 Research Center

그림 10. 명신산업 중장기 사업 전략



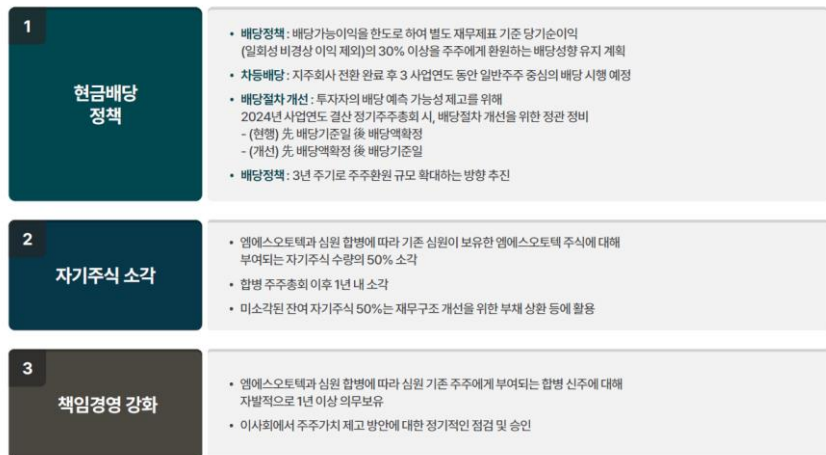
자료: 엠에스오토텍, 대신증권 Research Center

그림 11. 명신(군산공장) 턴어라운드 플랜: 물류/스마트팩토리 사업전개 및 유휴부지 매각



자료: 엠에스오토텍, 대신증권 Research Center

그림 12. 엠에스오토텍 주주환원책: 1) 별도 NP 기준 배당성향 30% ↑, 2) 합병 통한 자사주 50% 소각(50%는 재무구조 개선에 활용 계획)



자료: 엠에스오토텍, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,515	1,739	1,759	1,862	1,965
매출원가	1,314	1,454	1,473	1,545	1,630
매출총이익	202	285	286	317	355
판매비와관리비	75	77	82	86	82
영업이익	127	208	203	231	273
영업이익률	8.4	12.0	11.6	12.4	13.8
EBITDA	166	252	251	279	321
영업외손익	-4	-8	-15	-14	-13
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	47	25	20	20	20
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-52	-37	-39	-38	-37
외환관련손실	39	22	15	15	15
기타	2	4	4	4	4
법인세비용차감전순손익	123	200	188	217	260
법인세비용	-37	-48	-45	-52	-62
계속사업순손익	86	153	143	165	198
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	153	143	165	198
당기순이익률	5.7	8.8	8.1	8.9	10.0
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	86	153	143	165	198
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	87	151	142	164	197
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	87	151	142	164	197

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,634	2,909	2,732	3,149	3,775
PER	88	65	57	49	41
BPS	7,315	10,199	12,833	15,884	19,562
PBR	20	1.9	1.2	1.0	0.8
EBITDAPS	3,155	4,800	4,781	5,316	6,123
EV/EBITDA	5.5	3.9	2.9	2.2	1.4
SPS	28,878	33,141	33,523	35,485	37,830
PSR	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
CFPS	3,528	5,049	4,967	5,501	6,308
DPS	0	100	100	100	100

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	36.8	14.8	1.2	5.9	6.6
영업이익 증가율	124.6	64.1	-2.4	13.7	18.3
순이익 증가율	89.1	78.1	-6.1	15.3	19.9
수익성					
ROC	19.9	30.1	26.9	28.2	31.8
ROA	15.4	21.1	18.3	18.4	19.1
ROE	25.2	33.2	23.7	21.9	21.3
안정성					
부채비율	142.1	95.2	74.2	60.1	49.1
순차입금비율	39.2	-1.4	-10.6	-24.6	-35.6
이자보상배율	11.4	14.1	8.8	10.4	12.9

자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	563	647	702	847	1,023
현금및현금성자산	136	253	304	429	580
매출채권 및 기타채권	221	218	220	233	248
재고자산	167	131	133	141	150
기타유동자산	39	45	45	45	45
비유동자산	366	398	470	487	507
유형자산	306	355	427	443	464
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	60	43	43	44	44
자산총계	929	1,045	1,173	1,334	1,531
유동부채	375	327	290	266	243
매입채무 및 기타채무	214	215	217	227	239
차입금	81	46	11	-24	-60
유동성채무	36	17	13	13	13
기타유동부채	45	48	49	49	50
비유동부채	170	183	209	235	261
차입금	92	102	128	154	180
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	78	82	82	82	82
부채총계	545	510	499	501	504
자배지분	384	535	673	833	1,026
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	262	148	148	148	148
이익잉여금	113	378	516	676	869
기타지분변동	-17	-18	-17	-17	-17
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	384	535	673	833	1,026
순차입금	150	-7	-71	-206	-365

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	98	246	199	212	243
당기순이익	86	153	143	165	198
비현금항목의 가감	99	112	117	123	133
감가상각비	39	44	48	48	48
외환손익	12	3	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	49	65	72	78	87
자산부채의 증감	-63	36	4	-4	-6
기타현금흐름	-25	-55	-66	-72	-82
투자활동 현금흐름	-69	-61	-127	-71	-76
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-72	-56	-120	-64	-68
기타	4	-5	-7	-7	-7
재무활동 현금흐름	7	-69	71	75	75
단기차입금	-22	-35	-35	-35	-35
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	73	26	26	26	26
유상증자	0	-113	0	0	0
현금배당	0	0	-5	-5	-5
기타	-45	53	85	89	89
현금의 증감	137	253	51	125	151
기초 현금	101	136	253	304	429
기말 현금	238	389	304	429	580
NOPLAT	88	159	155	176	208
FCF	54	145	81	159	187

[Compliance Notice]

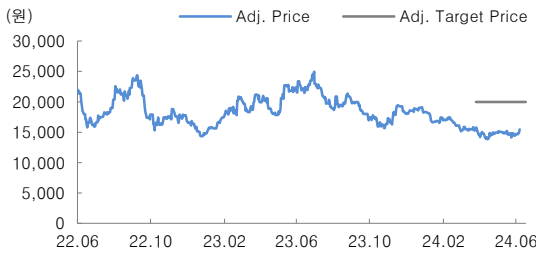
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

명신산업(009900) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.06.15	24.04.01
투자의견	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000
과리율(평균%)		(26.26)
과리율(최대/최소%)		(21.55)
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균%)		
과리율(최대/최소%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균%)		
과리율(최대/최소%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240611)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	96.1%	3.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상