

명신산업 (009900)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

20,000

유지

현재주가

11,900

(24.08.13)

자동차업종

마냥 소외되기에는 아쉬운 주가와 밸류

- 2024/25년 Implied PER 5.4배/PBR 0.9배로 밴드 최하단 도달
- 2H24 1) 북미 가동률, 2) 고객사 물량 개선에 따른 양호한 실적 예상
- BEV 투자 senti 변화에 따라 단기 주가 상승 충분히 가능하다는 판단

투자 의견 매수, 목표주가 20,000원 유지

TP 2.0만원은 2024~25년 EPS 2,620원에 Target PER 8.0배(상장 이후, 2022~23년 평균 밸류에 고객사 성장 둔화 우려 반영하여 20% 할인) 적용. 1) 전기차 화재 이슈, 2) 북미 고객사 수요 둔화 우려에 8월 이후 주가 재차 레벨다운. 2024/25년 Implied PER 5.4배/PBR 0.9배로 밴드 최하단 수준. 2H24 1) 북미 제2공장 가동률 개선(북미IT사 신규 트럭라인업 대응), 2) QoQ 북미 고객사 물량 개선에 따른 양호한 실적 예상. BEV 투자 senti 변화에 따라 단기 상승 충분히 가능한 주가 레벨이라 판단

2Q24 매출 3,976억(YoY -15%, 이하 YoY), OP 423억(-45%), OPM 10.6%

1) 예상보다 컸던 고객사 생산부진, 2) 단가에 연동된 원재료 안정화로 당사 추정 매출 4,232억/영업이익 474억원을 다소 하회. 외형 둔화에도 불구하고, OPM 10.6%로 두자릿수 수익성 지속된 점 긍정적(참고로, 2Q23 OPM은 판가-비용 스프레드 확대에 의해 이익 반영).

2H24 OP 912억원(HoH +6%) => 안정적인 실적흐름 지속될 것

2H24 1) 고객사 물량 및 2) 북미 제2공장 가동률 개선, 3) 현지화율 증가로 두 자릿수의 견조한 수익성 지속 전망. 고객사 물량 개선 및 트럭 라인업 투입 본격화되며 3Q24 매출 4,177억(YoY +6%/QoQ +5%), OP 451억(YoY +11%/QoQ +7%) 전망. 전기차 투심 악화로 시장 내 소외 지속됐으나, 관심 가질만한 실적/밸류에이션이라 판단

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	잠정치	2Q24			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	467	402	423	398	-14.8	-1.0	423	418	5.8	5.1
영업이익	77	44	47	42	-45.4	-4.1	47	45	10.7	6.6
순이익	65	38	32	35	-46.5	-9.0	32	33	26.0	-6.5

자료: 명신산업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

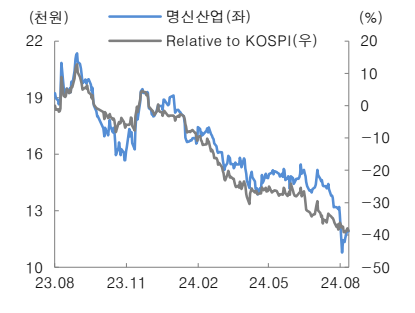
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,515	1,739	1,649	1,738	1,847
영업이익	127	208	178	184	199
세전순이익	123	200	179	182	197
총당기순이익	86	153	137	138	150
지배지분순이익	86	153	137	138	150
EPS	1,634	2,909	2,604	2,637	2,861
PER	8.8	6.5	5.4	5.4	4.9
BPS	7,315	10,199	12,705	15,244	18,007
PBR	2.0	1.9	0.9	0.8	0.7
ROE	25.2	33.2	22.7	18.9	17.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

KOSPI	2621.5
시가총액	624십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	26십억원
52주 최고/최저	21,350원 / 10,770원
120일 평균거래대금	27억원
외국인지분율	8.01%
주요주주	엠에스오토텍 외 2인 45.46% 국민연금공단 5.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.8	-20.9	-31.1	-42.9
상대수익률	-9.3	-17.7	-30.3	-43.6



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,692	1,802	1,649	1,738	-2.6	-3.5
판매비와 관리비	83	88	79	86	-4.7	-2.7
영업이익	186	197	178	184	-4.3	-6.6
영업이익률	11.0	10.9	10.8	10.6	-0.2	-0.3
영업외손익	-15	-14	2	-3	흑자조정	적자유지
세전순이익	170	183	179	182	5.2	-0.8
지배지분순이익	130	140	137	138	5.2	-0.8
순이익률	7.7	7.7	8.3	8.0	0.6	0.2
EPS(지배지분순이익)	2,475	2,660	2,604	2,637	5.2	-0.8

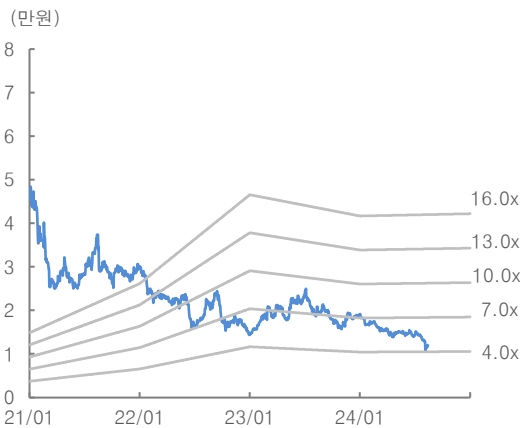
자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 1. 명신산업 Valuation

구분	비고	
'23년 EPS	2,909.3 원	
'24년 EPS	2,604.0 원	
'25년 EPS	2,637.0 원	
2024~25년 EPS	2,620.5 원	
Target PER	8.0 배	상장 이후, 22~23년 평균에 고객사 성장 둔화 우려 반영하여 20% 할인
목표주가	20,000.0 원	
현재주가	11,900.0 원	2024.08.13 종가 기준
상승여력	68.1 %	

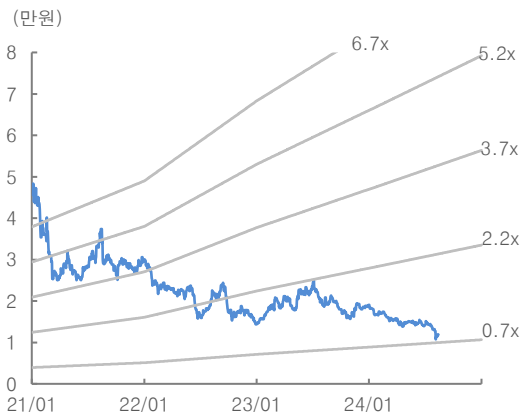
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 명신산업 12MF PER Band



자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 3. 명신산업 12MF PBR Band



자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

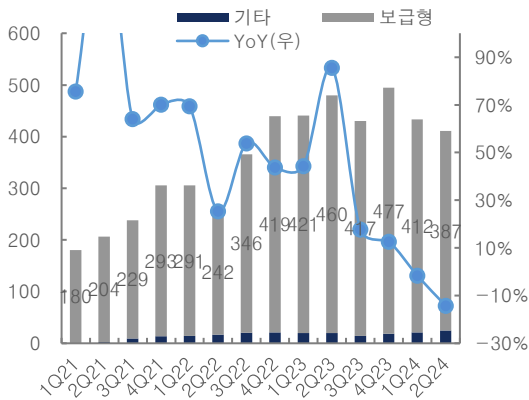
그림 4. 명신산업 실적 추정

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	436.7	466.5	394.7	441.0	401.6	397.6	417.7	431.7	1,738.9	1,648.6	1,738.4
YoY	37.2%	47.0%	-4.7%	-5.3%	-8.0%	-14.8%	5.8%	-2.1%	14.8%	-5.2%	5.4%
QoQ	-6.2%	6.8%	-15.4%	11.7%	-8.9%	-1.0%	5.1%	3.3%			
별도매출	45.9	43.3	40.2	37.7	49.8	45.0	40.7	38.3	167.0	173.8	177.0
심원개발	101.1	103.8	95.8	108.6	103.2	102.3	95.0	104.5	409.3	405.0	412.5
심원테크	92.8	120.1	81.2	107.0	146.7	137.2	101.5	115.6	401.1	500.9	526.0
미국_테슬라	232.2	246.6	182.6	211.1	188.5	198.5	210.0	217.2	872.5	814.2	887.3
중국_테슬라	132.3	143.7	128.7	145.1	124.8	98.5	106.4	111.9	549.8	441.6	489.1
연결조정	-167.6	-191.0	-133.6	-168.6	-211.4	-183.9	-135.9	-155.8	-660.8	-687.0	-753.4
영업이익	47.7	77.4	40.7	42.2	44.1	42.3	45.1	46.1	208.1	177.6	184.3
OPM	10.9%	16.6%	10.3%	9.6%	11.0%	10.6%	10.8%	10.7%	12.0%	10.8%	10.6%
YoY	119.4%	263.7%	11.9%	-11.0%	-7.6%	-45.4%	10.7%	9.3%	64.1%	-14.6%	3.7%
QoQ	0.7%	62.2%	-47.4%	3.6%	4.5%	-4.1%	6.6%	2.3%			
당기순이익	36.6	65.3	25.9	24.9	38.4	34.9	32.7	30.7	152.6	136.6	138.4
지배순이익	36.6	65.3	25.9	24.9	38.4	34.9	32.7	30.7	152.6	136.6	138.4
NPM	8.4%	14.0%	6.6%	5.6%	9.6%	8.8%	7.8%	7.1%	8.8%	8.3%	8.0%
YoY	134.5%	144.7%	-24.0%	165.9%	4.9%	-46.6%	26.1%	23.4%	78.1%	-10.5%	1.3%
QoQ	291.4%	78.3%	-60.3%	-4.1%	54.4%	-9.2%	-6.3%	-6.1%			

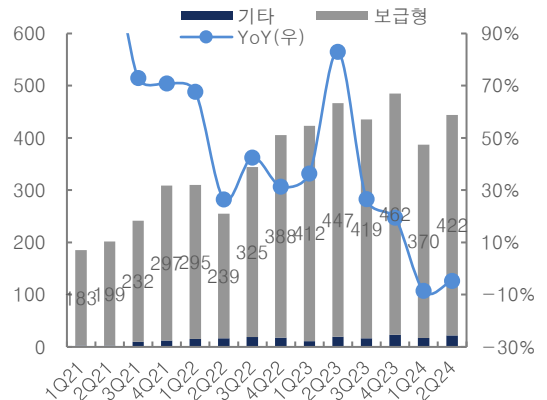
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 북미 BEV 선도고객사 생산량



자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 북미 BEV 선도고객사 인도량



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,515	1,739	1,649	1,738	1,847
매출원가	1,314	1,454	1,392	1,468	1,557
매출총이익	202	285	257	270	290
판매비외관리비	75	77	79	86	91
영업이익	127	208	178	184	199
영업이익률	8.4	12.0	10.8	10.6	10.8
EBITDA	166	252	225	232	247
영업외손익	-4	-8	2	-3	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	47	25	21	21	21
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-52	-37	-31	-31	-30
외환관련손실	39	22	15	15	15
기타	2	4	12	7	7
법인세비용차감전순이익	123	200	179	182	197
법인세비용	-37	-48	-43	-43	-47
계속사업순이익	86	153	137	138	150
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	153	137	138	150
당기순이익률	5.7	8.8	8.3	8.0	8.1
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	86	153	137	138	150
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	87	151	135	137	149
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	87	151	135	137	149

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,634	2,909	2,604	2,637	2,861
PER	88	65	54	54	49
BPS	7,315	10,199	12,705	15,244	18,007
PBR	20	1.9	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	3,155	4,800	4,294	4,424	4,709
EV/EBITDA	5.5	3.9	2.4	1.8	1.2
SPS	28,878	33,141	31,421	33,132	35,198
PSR	0.5	0.6	0.4	0.4	0.3
CFPS	3,528	5,049	4,638	4,672	4,968
DPS	0	100	100	100	100

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	36.8	14.8	-5.2	5.4	6.2
영업이익 증가율	124.6	64.1	-14.6	3.7	8.0
순이익 증가율	89.1	78.1	-10.5	1.3	8.5
수익성					
ROC	19.9	30.1	24.0	23.5	24.4
ROA	15.4	21.1	16.1	15.1	14.6
ROE	25.2	33.2	22.7	18.9	17.2
안정성					
부채비율	142.1	95.2	73.3	61.1	52.0
순차입금비율	39.2	-1.4	-13.3	-25.1	-33.8
이자보상배율	11.4	14.1	11.3	12.2	13.7

자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	563	647	697	819	950
현금및현금성자산	136	253	321	425	534
매출채권 및 기타채권	221	218	206	218	231
재고자산	167	131	124	131	139
기타유동자산	39	45	45	45	45
비유동자산	366	398	458	470	486
유형자산	306	355	415	426	442
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	60	43	43	44	44
자산총계	929	1,045	1,155	1,289	1,436
유동부채	375	327	279	254	229
매입채무 및 기타채무	214	215	206	215	226
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	489	489	491
자배자본	384	535	667	800	945
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	262	148	148	148	148
이익잉여금	113	378	509	643	787
기타자본변동	-17	-18	-17	-17	-17
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	384	535	667	800	945
순차입금	150	-7	-89	-201	-320

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	98	246	203	187	197
당기순이익	86	153	137	138	150
비현금항목의 가감	99	112	107	107	110
감가상각비	39	44	48	48	48
외환손익	12	3	-2	-2	-2
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	49	65	61	61	64
자산부채의 증감	-63	36	16	-3	-5
기타현금흐름	-25	-55	-56	-56	-59
투자활동 현금흐름	-69	-61	-115	-67	-71
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-72	-56	-107	-60	-63
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	69	103	110
기초 현금	101	136	253	321	425
기말 현금	238	389	321	425	534
NOPLAT	88	159	135	140	152
FCF	54	145	74	127	135

[Compliance Notice]

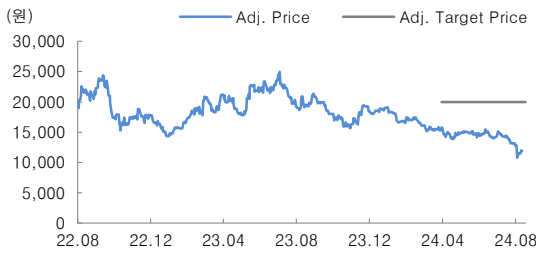
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

명신산업(009900) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.08.14	24.07.22	24.07.08	24.06.14	24.04.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과리율(평균%)	(28.70)	(26.80)	(26.53)	(26.23)	
과리율(최대/최소%)	(21.55)	(21.55)	(21.55)	(21.55)	
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과리율(평균%)					
과리율(최대/최소%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과리율(평균%)					
과리율(최대/최소%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240811)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	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