

명신산업 (009900)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

19,000

하향

현재주가

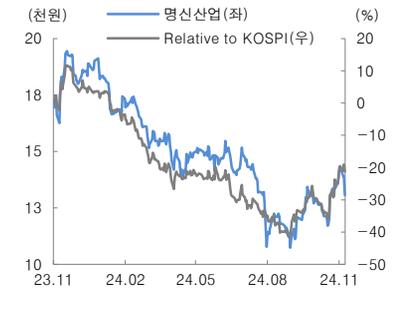
13,060

(24.11.13)

자동차업종

KOSPI	2417.08
시가총액	685십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	26십억원
52주 최고/최저	19,450원 / 10,730원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	8.56%
주요주주	엠에스오토텍 외 2 인 45.46% 국민연금공단 5.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.4	9.7	-13.2	-19.7
상대수익률	11.1	19.0	-2.1	-20.1



OPM 10%에 고객사 성장 기대를 더한다면

- '25년 Implied PE 5.1배/PB 0.9배로 밴드 최하단(vs 부품 평균 5.2배)
- 북미 T사의 2025년 신차 효과(픽업/SUV FL) 감안 시, 기대감 유효
- 고객사 성장 기대감에 따른 국내 부품주 내 차별화된 움직임 예상

투자 의견 매수, 목표주가 19,000원 하향(-5%)

TP 1.9만원은 2024~25년 EPS 2,485원에 Target PER 8.1배(상장 이후, 2022~23년 평균 밸류에 고객사 성장 둔화 우려 반영하여 10% 할인) 적용. 철강가 하락에 따른 평가 하향 조정으로 실적 조정 => 목표주가 -5% 하향. 2025년 Implied PER 5.1배/PBR 0.9배로 밴드 최하단. 1) 3Q24 북미 제2공장 양산가동(북미T사 픽업트럭라인 대응), 2) 2025년 북미T사 FL 모델 출시 감안 시, 동사 수혜 기대감 유효. 국내 부품주 내 차별화된 움직임 예상

3Q24 매출 3,848억(YoY -3%, 이하 YoY), OP 389억(-4%), OPM 10.1%

3Q24 실적은 당사 추정 매출(4,377억), 영업이익(487억) 대비 -12%/-20% 하회하는 부진한 실적 기록. 이는 철강가격 하락(3Q24 YoY -6.3%/QoQ -6.6%)에 따른 평가 조정 때문. 고객사 물량/CR(단가 인하) 이슈 아니었기에 하락에도 OPM 10%대 유지된 점 긍정적. 3Q24 국내 주요 부품사의 OPM이 5%대라는 점 감안 시, 동사의 수익성은 여전히 매력적

2025년 견조한 수익성에 고객사 성장 기대감이 더해진다면

동사의 북미 BEV 선도업체향 매출비중은 66%(3Q24 YTD 기준)로 현대기아외의 매출 비중 높은 국내 다수의 부품사 대비 차별화된 실적/주가 움직임 예상. 2025년 북미 T사의 1) 픽업트럭 모델 증가('24년 4.7 => '25년 10만대 예상), 2) 보급형 SUV 모델 페이스리프트 출시 감안 시, 고객사 물량 성장 기대감 유효. 특히, 동사는 기존 국내 공장에서 대응하던 픽업트럭 모델을 북미 제2공장(3Q24 양산가동)에서 현지 대응함에 따라 생산효율성 개선 가능할 것

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		4Q24						
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	395	398	438	385	-2.5	-3.2	438	415	-	6.0	7.8
영업이익	41	42	49	39	-4.4	-8.0	49	44	4.0	12.7	
순이익	26	35	33	20	-21.6	-41.7	33	33	31.5	60.9	

자료: 명신산업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,515	1,739	1,599	1,689	1,792
영업이익	127	208	169	185	199
세전순이익	123	200	166	177	191
총당기순이익	86	153	126	135	146
지배지분순이익	86	153	126	135	146
EPS	1,634	2,909	2,406	2,565	2,780
PER	8.8	6.5	5.4	5.1	4.7
BPS	7,315	10,199	12,507	14,974	17,657
PBR	2.0	1.9	1.0	0.9	0.7
ROE	25.2	33.2	21.2	18.7	17.0

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	1,672	1,766	1,599	1,689	-4.4	-4.3
판매비와 관리비	79	85	76	81	-4.1	-4.3
영업이익	183	195	169	185	-7.8	-5.3
영업이익률	11.0	11.0	10.6	10.9	-0.4	-0.1
영업외손익	2	-3	-4	-8	적자조정	적자유지
세전순이익	185	192	166	177	-10.5	-8.2
지배지분순이익	141	147	126	135	-10.5	-8.2
순이익률	8.4	8.3	7.9	8.0	-0.5	-0.3
EPS(지배지분순이익)	2,689	2,793	2,406	2,565	-10.5	-8.2

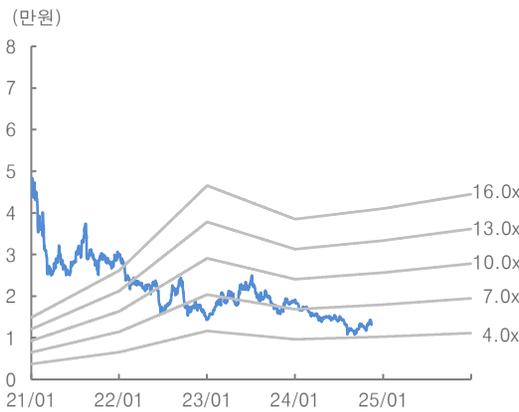
자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 1. 명신산업 Valuation

구분	비고	
'23년 EPS	2,909.3 원	
'24년 EPS	2,406.0 원	
'25년 EPS	2,564.9 원	
2024~25년 EPS	2,485.4 원	
Target PER	7.6 배	상장 이후, 22~23년 평균에 고객사 성장 둔화 우려 반영하여 10% 할인
목표주가	19,000.0 원	
현재주가	13,060.0 원	2024.11.14 종가 기준
상승여력	45.5 %	

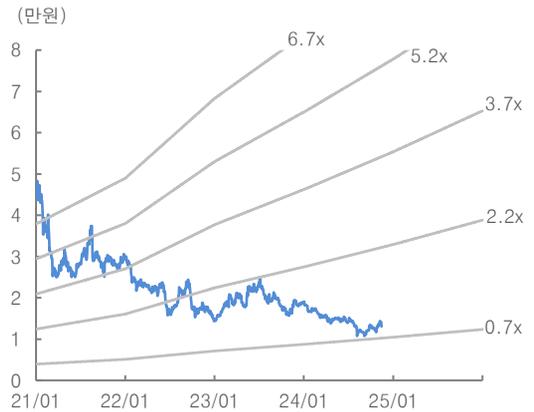
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 명신산업 12MF PER Band



자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 3. 명신산업 12MF PBR Band



자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

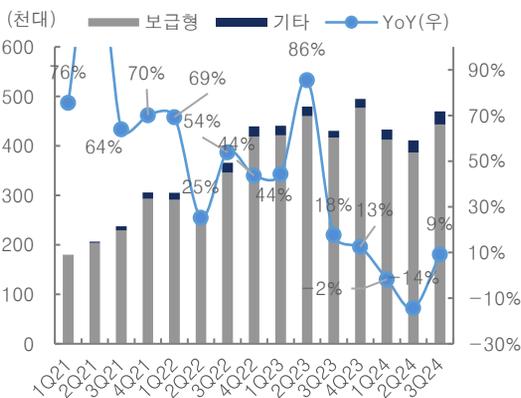
그림 4. 명신산업 실적 추정

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	436.7	466.5	394.7	441.0	401.6	397.6	384.8	414.7	1,738.9	1,598.7	1,689.2
YoY	37.2%	47.0%	-4.7%	-5.3%	-8.0%	-14.8%	-2.5%	-6.0%	14.8%	-8.1%	5.7%
QoQ	-6.2%	6.8%	-15.4%	11.7%	-8.9%	-1.0%	-3.2%	7.8%			
별도매출	45.9	43.3	40.2	37.7	49.8	45.0	43.6	36.9	167.0	175.3	179.5
심원개발	101.1	103.8	95.8	108.6	103.2	102.3	92.5	95.3	409.3	393.3	402.8
심원테크	92.8	120.1	81.2	107.0	146.7	137.2	100.6	123.1	401.1	507.6	532.9
미국_테슬라	232.2	246.6	182.6	211.1	188.5	198.5	183.2	203.1	872.5	773.3	846.8
중국_테슬라	132.3	143.7	128.7	145.1	124.8	98.5	124.2	99.6	549.8	447.1	495.4
연결조정	-167.6	-191.0	-133.6	-168.6	-211.4	-183.9	-159.3	-143.3	-660.8	-697.9	-768.3
영업이익	47.7	77.4	40.7	42.2	44.1	42.3	38.9	43.9	208.1	169.2	184.6
OPM	10.9%	16.6%	10.3%	9.6%	11.0%	10.6%	10.1%	10.6%	12.0%	10.6%	10.9%
YoY	119.4%	263.7%	11.9%	-11.0%	-7.6%	-45.4%	-4.4%	4.0%	64.1%	-18.7%	9.1%
QoQ	0.7%	62.2%	-47.4%	3.6%	4.5%	-4.1%	-8.0%	12.7%			
당기순이익	36.6	65.3	25.9	24.9	38.4	34.9	20.3	32.7	152.6	126.2	134.6
지배순이익	36.6	65.3	25.9	24.9	38.4	34.9	20.3	32.7	152.6	126.2	134.6
NPM	8.4%	14.0%	6.6%	5.6%	9.6%	8.8%	5.3%	7.9%	8.8%	7.9%	8.0%
YoY	134.5%	144.7%	-24.0%	165.9%	4.9%	-46.6%	-21.6%	31.5%	78.1%	-17.3%	6.6%
QoQ	291.4%	78.3%	-60.3%	-4.1%	54.4%	-9.1%	-41.7%	60.9%			

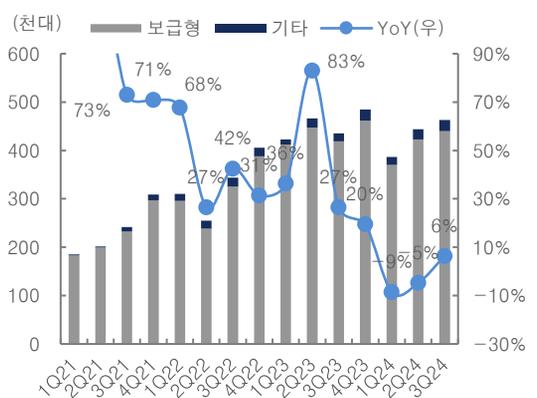
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 북미 BEV 선도고객사 생산량



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 6. 북미 BEV 선도고객사 인도량



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 7. 철강가격: 3Q24 톤당 95.8만원(YoY -6.3%/QoQ -6.6%)



자료: 스틸데일리, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,515	1,739	1,599	1,689	1,792
매출원가	1,314	1,454	1,353	1,424	1,508
매출총이익	202	285	245	266	284
판매비와관리비	75	77	76	81	86
영업이익	127	208	169	185	199
영업이익률	8.4	12.0	10.6	10.9	11.1
EBITDA	166	252	215	230	244
영업외손익	-4	-8	-4	-8	-7
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	47	25	21	21	21
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-52	-37	-37	-36	-36
외환관련손실	39	22	15	15	15
기타	2	4	12	7	7
법인세비용차감전순손익	123	200	166	177	191
법인세비용	-37	-48	-39	-42	-46
계속사업순손익	86	153	126	135	146
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	153	126	135	146
당기순이익률	5.7	8.8	7.9	8.0	8.1
비배분순이익	0	0	0	0	0
지배분순이익	86	153	126	135	146
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	87	151	125	133	145
비배분포괄이익	0	0	0	0	0
지배분포괄이익	87	151	125	133	145

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,634	2,909	2,406	2,565	2,780
PER	88	65	5.4	5.1	4.7
BPS	7,315	10,199	12,507	14,974	17,657
PBR	20	1.9	1.0	0.9	0.7
EBITDAPS	3,155	4,800	4,096	4,379	4,654
EV/EBITDA	5.5	3.9	2.8	2.2	1.6
SPS	28,878	33,141	30,469	32,193	34,152
PSR	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
CFPS	3,528	5,049	4,340	4,527	4,801
DPS	0	100	100	100	100

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	36.8	14.8	-8.1	5.7	6.1
영업이익 증가율	124.6	64.1	-18.7	9.1	7.7
순이익 증가율	89.1	78.1	-17.3	6.6	8.4
수익성					
ROC	19.9	30.1	23.0	23.7	24.5
ROA	15.4	21.1	15.5	15.3	14.8
ROE	25.2	33.2	21.2	18.7	17.0
안정성					
부채비율	142.1	95.2	73.7	61.6	52.4
순차입금비율	39.2	-1.4	-12.7	-24.3	-32.9
이자보상배율	11.4	14.1	10.7	12.2	13.7

자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	563	647	682	799	924
현금및현금성자산	136	253	316	414	520
매출채권 및 기타채권	221	218	200	212	224
재고자산	167	131	121	128	135
기타유동자산	39	45	45	45	45
비유동자산	366	398	458	471	488
유형자산	306	355	415	428	444
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	60	43	43	44	44
자산총계	929	1,045	1,140	1,270	1,412
유동부채	375	327	275	249	224
매입채무 및 기타채무	214	215	201	210	220
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	484	484	485
자배지분	384	535	656	786	926
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	262	148	148	148	148
이익잉여금	113	378	499	628	769
기타지분변동	-17	-18	-17	-17	-17
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	384	535	656	786	926
순차입금	150	-7	-83	-191	-305

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	98	246	196	180	191
당기순이익	86	153	126	135	146
비현금항목의 가감	99	112	101	103	106
감가상각비	39	44	46	45	45
외환손익	12	3	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	49	65	58	60	63
자산부채의 증감	-63	36	21	-3	-4
기타현금흐름	-25	-55	-52	-54	-57
투자활동 현금흐름	-69	-61	-113	-65	-69
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-72	-56	-105	-58	-61
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	63	99	105
기초 현금	101	136	253	316	414
기말 현금	238	389	316	414	520
NOPLAT	88	159	129	141	151
FCF	54	145	68	127	134

[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	24.11.15	24.11.04	24.10.14	24.10.01	24.08.13	24.07.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	19,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과리율(평균%)		(34.77)	(36.83)	(35.94)	(31.57)	(28.56)
과리율(최대/최소%)		(28.25)	(32.00)	(33.55)	(21.55)	(21.55)

제시일자	24.07.08	24.06.14	24.04.01
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000
과리율(평균%)	(26.74)	(26.53)	(26.26)
과리율(최대/최소%)	(21.55)	(21.55)	(21.55)

제시일자	24.07.08	24.06.14	24.04.01
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000
과리율(평균%)	(26.74)	(26.53)	(26.26)
과리율(최대/최소%)	(21.55)	(21.55)	(21.55)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241111)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.0%	7.0%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상