

명신산업 (009900)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

17,000

유지

현재주가

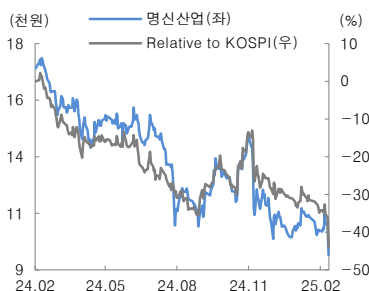
9,580

(25.02.18)

자동차업종

KOSPI	2626.81
시가총액	503십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	26십억원
52주 최고/최저	17,430원 / 9,580원
120일 평균거래대금	20억원
외국인지분율	8.34%
주요주주	엠에스오토텍 외 2 인 45.45% 국민연금공단 5.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.4	-21.5	-20.8	-45.0
상대수익률	-18.7	-26.2	-18.7	-44.6



2Q 신차 모멘텀 기대

- 그룹사 실적 부진에 따른 자금 지원 및 재무 건전성 악화 우려 부각
- 현재 회사는 추가적인 자금 지원 계획 없는 것으로 파악
- 1) 북미 BEV 신차, 2) 저렴한 밸류, 3) 주주환원정책 기초 변화에 주목

명신산업, 계열사 자금지원 우려에 주가 -11% 하락

2/18일, 동사의 모회사인 엠에스오토텍 계열사 실적 부진에 따른 자금 지원 및 재무 건전성 악화될 가능성 있다는 기사 보도, 당일 동사 주가는 -11.3% 하락하며 우려 부각. **관련하여 명신산업은 계열사에 대한 추가적인 자금 지원 계획 없는 것으로 파악.** MS오토텍의 주요 계열사인 (주)명신 실적 부진에 따른 우려 반영은 불가피. **1) 2Q25 북미 BEV 선도업체의 SUV라인 FL 물량 효과 본격화, 2) 저렴한 밸류(2025년 PER 4.2배/PBR 0.6배), 3) 주주환원정책 기초 변화에 주목**

(주)명신 실적 개선 전략과 추가 자금 지원 없을 것이라는 확인은 필요

엠에스오토텍의 주요 계열사인 (주)명신은 19년 GM으로부터 인수한 군산공장 (취득금액 1,130억) 법인으로 전기차 위탁생산 계획 철회로 실적 부담 지속. 2023년 연간 매출 1,752억(YoY -20%)/OP -373억/NP -535억 기록. 지속된 적자로 2023년말 기준, 누적 결손금 -838억 기록. MS오토텍은 1) 공장 부지 일부 매각, 2) 스마트팩토리/물류센터 사업 통한 수익성 정상화 계획 중이나, 단기 성과는 제한적(3Q24 YTD 매출 479억/NP -278억). 이에, 안정적인 실적 창출하고 있는 명신산업의 지원 우려 불가피. (주)명신의 자체적인 실적 개선과 명신산업의 추가 자금 지원 없다는 것에 대한 확인 필요할 것. 참고로, 3Q24 기준 MS오토텍향 대여금 잔액 180억/지급보증제공액 39억원

본업: 철강가 하락 vs 2Q25 고객사 신차 모멘텀

당사의 기존 예상대비 본업 측면에서 변화한 내용 제한적. 철강가 하락세에 따른 외형 성장 제한되고 있는 점은 아쉬우나, 영업이익률 10% 수준의 안정적인 마진 보여주고 있는 점 긍정적. 1Q25 북미 BEV 선도업체의 SUV F/L 생산 위한 라인 조정 => 2Q25 중국/북미 중심 인도 본격화되며 물량 모멘텀으로 작용할 것으로 예상

영업실적 및 주요 투자지표

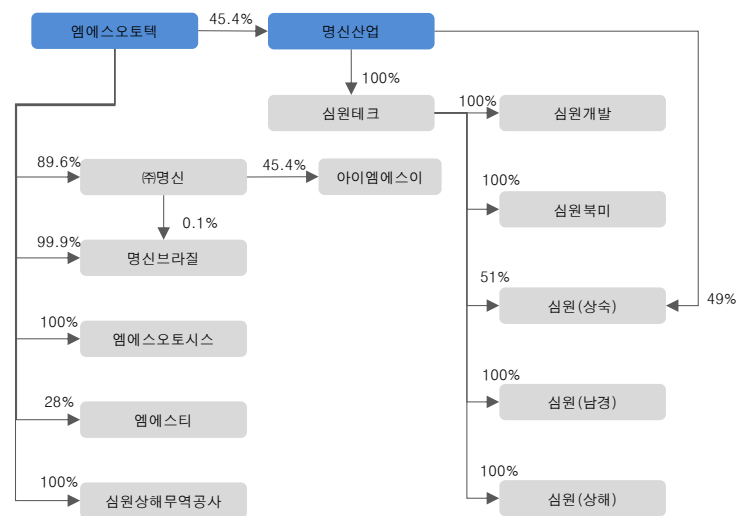
(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,515	1,739	1,613	1,718	1,825
영업이익	127	208	169	181	198
세전순이익	123	200	165	173	191
총당기순이익	86	153	126	132	145
지배지분순이익	86	153	126	132	145
EPS	1,634	2,909	2,397	2,519	2,769
PER	8.8	6.5	4.3	4.2	3.8
BPS	7,315	10,199	12,498	14,919	17,590
PBR	2.0	1.9	0.8	0.6	0.5
ROE	25.2	33.2	21.1	18.4	17.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 1. 엠에스오토텍 그룹 지분구조



자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 2. (주)명신 군산공장 운영 전략

명신 군산공장 개요

소재지 전북 군산시 자유로 34

규모 대지 1,078,235㎡ (326,737평)
건물 358,525㎡ (108,643평)

직원 사무직 161명, R&D 38명, 생산직 126명 (24.5월 기준)

현황 26만대 CAPA의 완성차 공장
(5km 이내 전용 항구 보유)

명신 Turnaround Plan

군산공장 내 입지조건, 설비 시설 등을 활용하여 빠른 시일 내 사업 정상화 추진을 위한 사업 추진

스마트팩토리 구축 사업

- 제조공장 자동화 설비, 운영시스템
- Loading/Un-Loading 설비
- Moving Automation 설비 및 관제

물류창고 서비스

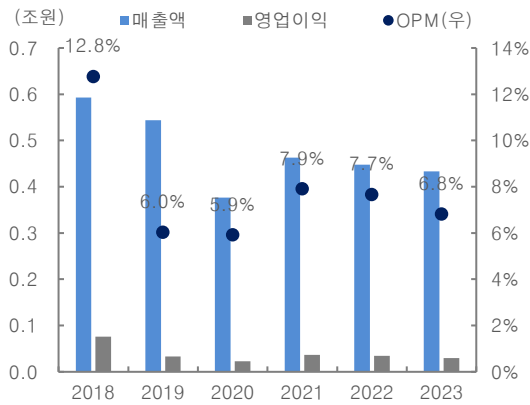
- 일반창고, 보세창고, CY 임대
- 재고관리 및 용역 서비스

지능형 물류센터

- E-Commerce 물류센터 운영
- 반품물류, 보세물류, 재포장 서비스
- 지능형 Delivery Platform 서비스
- 거점물류 Hub 및 운송 서비스

자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 3. 엠에스오토텍 실적



자료: QuantilWise, 대신증권 Research Center

그림 4. (주)명신 재무현황: 부진 지속

	2020	2021	2022	2023	3Q24 YTD
자산	295.5	312.7	308.0	309.4	274.7
부채	198.6	195.5	211.8	264.1	257.2
부채비율	204.8%	166.8%	219.9%	582.6%	1464.8%
매출액	171.5	184.2	215.1	175.2	47.9
영업이익	-29.9	-15.2	-13.3	-37.5	-
당기손익	-27.2	-13.9	-21.5	-53.5	-27.8
결손금	3.5	-9.8	-30.7	-83.8	-

자료: QuantilWise, 대신증권 Research Center

표 1. 엠에스오토텍 주요 종속계열사 별도 실적 (단위: 십억원)

종속기업명	자산	부채	부채비율	매출액	당기순이익
엠에스오토텍	566.2	383.6	210%	96.2	-0.8
명신	274.7	257.2	1465%	47.9	-27.8
명신브라질	111.0	54.5	97%	105.8	-2.0
엠에스오토시스	123.6	82.3	200%	38.3	-4.1
심원상해무역공사	0.1	0.1	-273%	0.1	-0.0
아이엠에스이	0.3	0.0	5%	0.8	-0.2
명신산업	224.3	18.8	9%	138.4	7.9
심원테크	347.3	93.2	37%	384.5	60.3
심원개발	55.3	34.3	164%	298.0	-2.1
심원복미	304.7	259.1	568%	183.8	1.3
심원아메리카	216.3	129.4	149%	386.4	10.1
심원기차부건과기(상속)	46.9	27.9	146%	79.0	4.2
심원기차부건과기(남경)	51.1	0.7	1%	-	-1.2
심원기차부건과기(상해)	211.7	91.1	76%	268.5	23.3

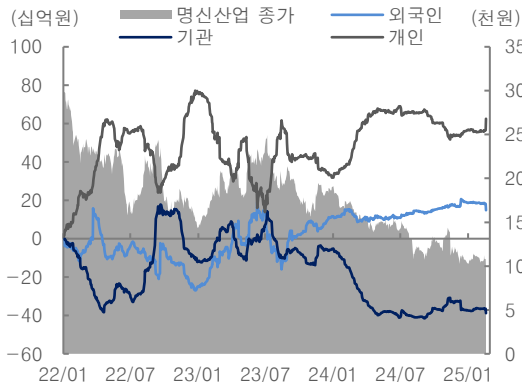
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 명신산업-MS 오토텍 주가 동반 하락세



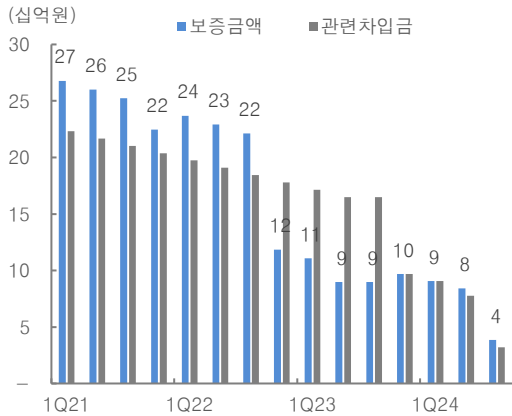
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 6. 수급: 2/18 일 개인 +61 억/외인 -34 억



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 7. 명신산업, 엠에스오토텍 보증 규모



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 8. 명신산업, 엠에스오토텍향 자금 대여 공시

거래일자	2019/02-28
대여금액	20 십억원
이율	4.60%
시작	2022/01/01
종료	2025/12/31
목적	운영자금

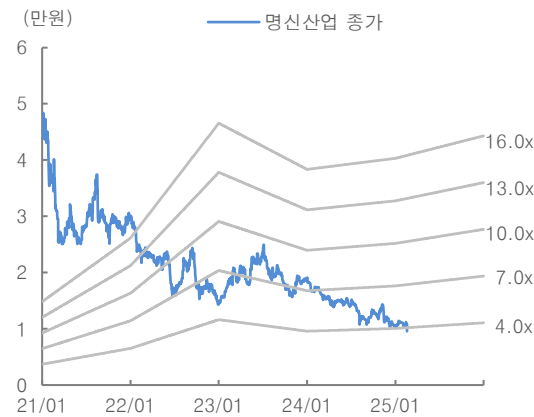
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 9. 명신산업 Valuation

구분		비고
'23년 EPS	2,909.3 원	
'24년 EPS	2,396.5 원	
'25년 EPS	2,519.1 원	
2024~25년 EPS	2,488.5 원	
Target PER	6.8 배	상장 이후 2022~23년 밸류에 1) 전기차 캐즘, 2) 철강가 하락 - 평가 연동 감안하여, 20% 할인
목표주가	17,000.0 원	
현재주가	9,580 원	2025/02/18일 종가 기준
상승여력	77.5 %	

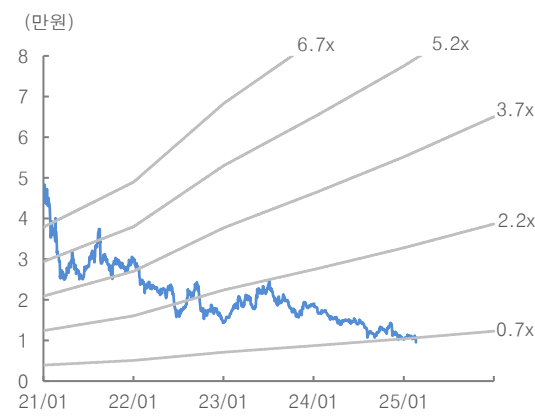
자료: 대신증권 Research Center

그림 10.명신산업 12MF PER Band



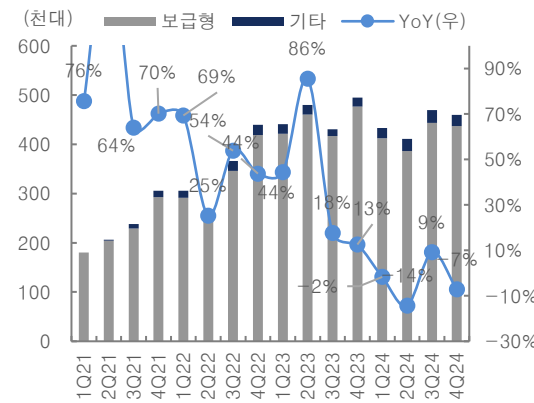
자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 11.명신산업 12MF PER Band



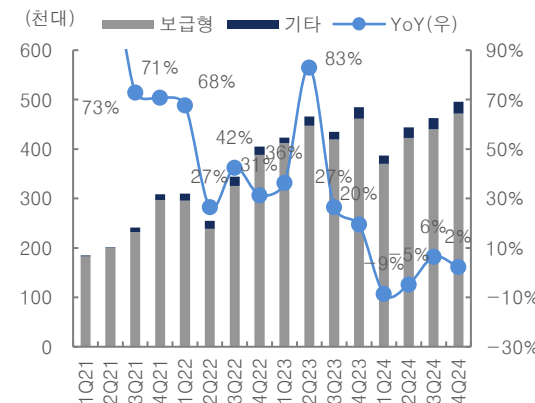
자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 12.북미 BEV 선도고객사 생산량



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 13.북미 BEV 선도고객사 인도량



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 14.명신산업 실적 추정

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	401.6	397.6	384.8	428.8	428.8	423.5	412.0	454.0	1,738.9	1,612.8	1,718.4
YoY	-8.0%	-14.8%	-2.5%	-2.8%	6.8%	6.5%	7.1%	5.9%	14.8%	-7.2%	6.5%
QoQ	-8.9%	-1.0%	-3.2%	11.4%	0.0%	-1.2%	-2.7%	10.2%			
별도매출	49.8	45.0	43.6	36.5	51.3	46.8	44.9	37.1	167.0	174.9	180.1
심원개발	103.2	102.3	92.5	94.3	106.3	106.4	95.2	96.1	409.3	392.3	404.0
심원테크	146.7	137.2	100.6	123.1	154.0	144.0	105.6	129.2	401.1	507.6	532.9
미국	188.5	198.5	183.2	198.9	216.0	220.4	205.2	217.0	872.5	769.1	858.7
중국	124.8	98.5	124.2	133.2	144.2	111.1	139.9	146.6	549.8	480.7	541.9
연결조정	-211.4	-183.9	-159.2	-157.1	-243.1	-205.3	-178.8	-172.0	-660.8	-711.7	-799.2
영업이익	44.1	42.3	38.9	43.2	44.5	44.7	43.1	49.1	208.0	168.5	181.4
OPM	11.0%	10.6%	10.1%	10.1%	10.4%	10.5%	10.5%	10.8%	12.0%	10.4%	10.6%
YoY	-7.5%	-45.3%	-4.4%	2.5%	0.9%	5.6%	10.9%	13.6%	63.9%	-19.0%	7.6%
QoQ	4.5%	-4.1%	-8.0%	11.2%	3.0%	0.3%	-3.4%	13.9%			
당기순이익	38.4	34.9	20.3	32.2	32.4	32.5	31.4	35.9	152.7	125.8	132.2
지배순이익	38.4	34.9	20.3	32.2	32.4	32.5	31.4	35.9	152.7	125.8	132.2
NPM	9.6%	8.8%	5.3%	7.5%	7.6%	7.7%	7.6%	7.9%	8.8%	7.8%	7.7%
YoY	4.9%	-46.6%	-21.6%	29.3%	-15.6%	-6.8%	54.4%	11.6%	78.0%	-17.6%	5.1%
QoQ	54.2%	-9.1%	-41.8%	58.6%	0.7%	0.3%	-3.6%	14.5%			

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,515	1,739	1,613	1,718	1,825
매출원가	1,314	1,454	1,367	1,454	1,540
매출총이익	202	285	245	264	285
판매비와관리비	75	77	77	82	87
영업이익	127	208	169	181	198
영업이익률	8.4	12.0	10.5	10.6	10.9
EBITDA	166	252	214	226	243
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	165	173	191
법인세비용	-37	-48	-39	-41	-45
계속사업순손익	86	153	126	132	145
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	153	126	132	145
당기순이익률	5.7	8.8	7.8	7.7	8.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	86	153	126	132	145
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	87	151	124	131	144
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	87	151	124	131	144

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,634	2,909	2,397	2,519	2,769
PER	88	6.5	43	42	38
BPS	7,315	10,199	12,498	14,919	17,590
PBR	20	1.9	0.8	0.6	0.5
EBITDAPS	3,155	4,800	4,080	4,315	4,636
EV/EBITDA	5.5	3.9	2.0	1.4	0.9
SPS	28,878	33,141	30,738	32,749	34,784
PSR	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
CFPS	3,528	5,049	4,325	4,463	4,783
DPS	0	100	100	100	100

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	36.8	14.8	-7.2	6.5	6.2
영업이익 증가율	124.6	64.1	-19.0	7.6	9.2
순이익 증가율	89.1	78.1	-17.6	5.1	9.9
수익성					
ROIC	19.9	30.1	22.9	23.1	24.2
ROA	15.4	21.1	15.4	15.1	14.8
ROE	25.2	33.2	21.1	18.4	17.0
안정성					
부채비율	142.1	95.2	74.0	62.2	53.0
순차입금비율	39.2	-1.4	-12.3	-23.4	-31.9
이자보상배율	11.4	14.1	10.7	12.0	13.7

자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	563	647	682	797	921
현금및현금성자산	136	253	313	407	510
매출채권 및 기타채권	221	218	202	215	228
재고자산	167	131	122	130	138
기타유동자산	39	45	45	45	45
비유동자산	366	398	459	473	491
유형자산	306	355	416	429	447
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	60	43	43	44	44
자산총계	929	1,045	1,141	1,270	1,412
유동부채	375	327	276	252	227
매입채무 및 기타채무	214	215	203	213	223
차입금	81	46	11	-24	-60
유동상채무	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	485	487	489
자배지분	384	535	656	783	923
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	262	148	148	148	148
이익잉여금	113	378	499	625	766
기타지분변동	-17	-18	-17	-17	-17
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	384	535	656	783	923
순차입금	150	-7	-80	-183	-295

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	98	246	194	176	189
당기순이익	86	153	126	132	145
비현금항목의 가감	99	112	101	102	106
감가상각비	39	44	46	45	45
외환손익	12	3	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	49	65	58	59	63
자산부채의 증감	-63	36	19	-4	-4
기타현금흐름	-25	-55	-52	-54	-57
투자활동 현금흐름	-69	-61	-113	-66	-70
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-72	-56	-106	-59	-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	60	93	103
기초 현금	101	136	253	313	407
기말 현금	238	389	313	407	510
NOPLAT	88	159	128	138	151
FCF	54	145	67	123	132

[Compliance Notice]

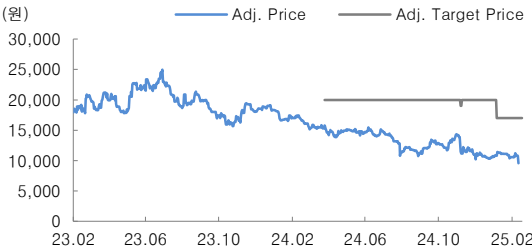
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.02.19	25.02.17	25.01.13	24.11.16	24.11.14	24.11.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	20,000	19,000	20,000
과리율(평균%)		(36.15)	(35.79)	(44.36)	(41.16)	(35.11)
과리율(최대/최소%)		(32.65)	(32.65)	(39.00)	(41.16)	(28.25)
제시일자	24.10.14	24.10.01	24.08.13	24.07.22	24.07.08	24.06.14
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과리율(평균%)	(36.83)	(35.94)	(31.57)	(28.56)	(26.74)	(26.53)
과리율(최대/최소%)	(32.00)	(33.55)	(21.55)	(21.55)	(21.55)	(21.55)
제시일자	24.04.01					
투자의견	Buy					
목표주가	20,000					
과리율(평균%)	(26.26)					
과리율(최대/최소%)	(21.55)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250216)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.7%	6.3%	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