

명신산업 (009900)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

12,000

유지

현재주가

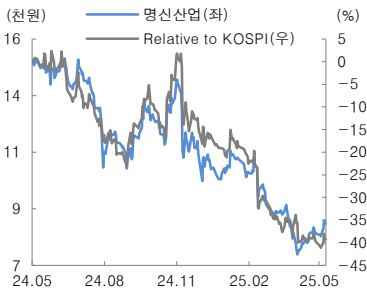
8,500

(25.05.15)

자동차업종

KOSPI	2621.36
시가총액	446십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	26십억원
52주 최고/최저	15,460원 / 7,240원
120일 평균거래대금	19억원
외국인지분율	7.29%
주요주주	엠에스오토텍 외 2인 45.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.4	-21.5	-24.0	-43.4
상대수익률	4.3	-22.4	-29.9	-41.0



매출 성장 재개를 기다리며

- 2Q 고객사 신차판매 및 로보택시 발표로 단기 관심 확대될 가능성
- 추세적인 상승 위해서는 동사의 매출 성장 가시성이 확보돼야 할 것
- 1Q25 실적은 원재료비 하락 영향으로 예상대비 양호한 수익성 기록

투자의견 매수, 목표주가 150,000원 유지

목표주가 1.2만원은 2025~26년 평균 EPS 2,108원에 Target PER 5.9배 (2022~23년 상장 이후 밸류에 전기차 캐즘/철강 하락에 따른 평가 하락 우려 감안하여 30% 할인) 적용. 1) 2Q25 북미 주요 고객사 신차 효과로 QoQ 실적 개선 가시성 높고, 2) 2025년 철강가가 추가 하락 제한적인 상황으로 단기 부담 일부 완화된 점은 긍정적. 2Q25 1) 주요 고객사 신차 판매 효과와 2) 6월 로보택시 발표 이벤트 감안 시, 단기 관심 확대될 가능성 존재

1Q25 매출 3,596억(YoY -10%, 이하 YoY), OP 301억(-32%), OPM 8.4%

매출은 당사 추정(3,704억)에 부합, 영업이익은 추정(259억) 상회하는 양호한 실적 시현. 1) 주요 고객사 신규 모델 판매 앞두고 일부 라인 조정, 2) 철강가가 YoY -18% 하락함에 따라 외형 성장 제한. 수익성에 있어서는 북미 제2공장 가동에 따라 인건비/감가비 확대됐으나, 원재료비 하락으로 예상 대비 양호. 고객별 매출(YoY)은 HMG항 1,434억(+7%)/T사항 2,163억(-19%) 기록

2Q25 고객사 신차 효과 => 2026년 성장 재개 기대

[Q] 북미 주요 고객사 물량 둔화, [P] 철강가-평가 연동으로 성장 제한. 2Q25 고객사 신규 라인 판매 본격화로 QoQ 실적 개선 기대감 유효. 6월 로보택시 관련 발표 앞두고 있다는 점도 단기 추가 모멘텀으로서 지켜볼 부분. 다만, 2025년 1) 글로벌 EV 수요 및 2) 주요 고객사의 연간 물량 성장 제한적이고, 3) 2024년 대비 철강가가 하락 부담 여전한 상황. 추세적인 주가 상승 위해서는 2026년 고객사 물량 및 동사의 매출 성장 가시성이 먼저 확보돼야 할 것

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25			2Q25				
			직전	잠정치	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	402	390	370	360	-10.5	-7.7	370	400	0.6	11.3
영업이익	44	23	26	30	-31.8	31.9	26	36	-15.3	19.1
순이익	38	36	22	17	-56.4	-52.9	23	33	-6.7	94.3

자료: 명신산업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,739	1,574	1,520	1,690	2,015
영업이익	208	148	126	149	195
세전순이익	200	169	132	157	202
총당기순이익	153	129	101	120	155
지배지분순이익	153	129	101	120	155
EPS	2,909	2,460	1,921	2,294	2,946
PER	6.5	4.2	4.3	3.6	2.8
BPS	10,199	13,293	15,073	17,227	20,033
PBR	1.9	0.8	0.6	0.5	0.4
ROE	33.2	20.9	13.5	14.2	15.8

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,555	1,701	1,520	1,690	-2.2	-0.6
판매비와 관리비	76	83	77	86	1.4	3.7
영업이익	112	145	126	149	12.3	2.8
영업이익률	7.2	8.5	8.3	8.8	1.1	0.3
영업외손익	14	13	6	8	-57.6	-39.1
세전순이익	126	158	132	157	4.5	-0.6
지배지분순이익	96	121	101	120	4.5	-0.6
순이익률	6.2	7.1	6.6	7.1	0.4	0.0
EPS(지배지분순이익)	1,838	2,308	1,921	2,294	4.5	-0.6

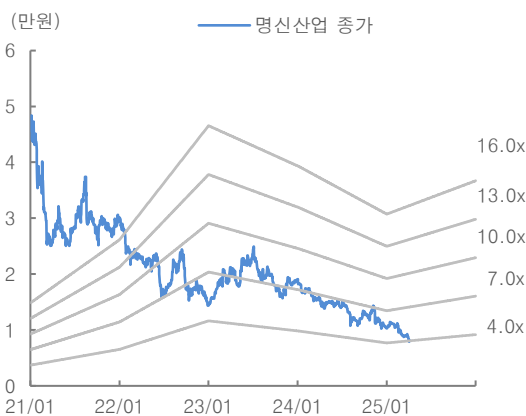
자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 1. 명신산업 Valuation

구분	비교
'24년 EPS	2,460.3 원
'25년 EPS	1,920.9 원
'26년 EPS	2,294.2 원
2025~26년 EPS	2,107.6 원
Target PER	5.9 배 상장 이후 2022~23년 밸류에 1) 전기차 캐즘, 2) 철강가 하락 - 평가 연동 감안하여, 23% 할인
목표주가	12,000.0 원
목표시총	629.6 십억원
현재주가	8,500.0 원 2025/05/15일 종가 기준
현재시총	446.0 십억원
상승여력	41.2 %

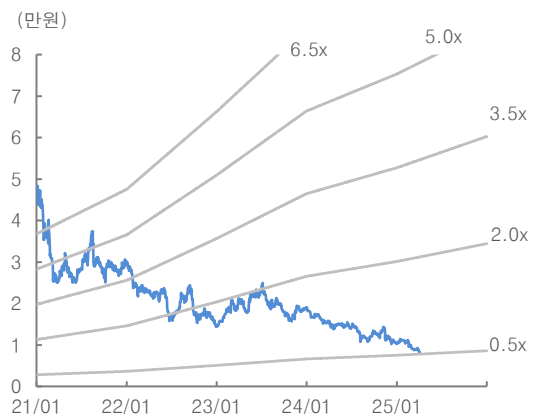
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 명신산업 12MF PER Band



자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 3. 명신산업 12MF PBR Band



자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

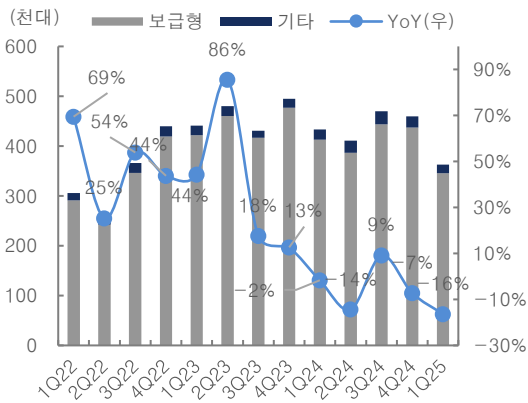
그림 4. 명신산업 실적 추정

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	401.6	397.6	384.8	389.8	359.6	400.2	382.3	378.1	1,573.8	1,520.2	1,690.2
YoY	-8.0%	-14.8%	-2.5%	-11.6%	-10.4%	0.6%	-0.7%	-3.0%	-9.5%	-3.4%	11.2%
QoQ	-8.9%	-1.0%	-3.2%	1.3%	-7.7%	11.3%	-4.5%	-1.1%			
별도매출	49.8	45.0	43.6	37.9	44.9	47.2	45.3	38.6	176.3	176.0	179.6
심원개발	103.2	102.3	92.5	109.7	102.5	106.8	95.2	111.6	407.7	416.1	424.6
심원테크	146.7	137.2	100.6	81.2	95.0	123.5	105.6	85.2	465.7	409.3	429.7
미국_IT사	188.5	198.5	183.2	170.0	166.2	192.6	192.9	198.9	740.2	750.6	885.2
중국_IT사	124.8	98.5	124.2	115.4	77.3	95.8	104.5	102.5	462.8	380.1	412.1
연결조정	-211.4	-183.9	-159.2	-124.3	-126.3	-165.7	-161.2	-158.7	-678.9	-611.9	-640.9
영업이익	44.1	42.3	38.9	22.8	30.1	35.8	30.5	29.3	148.1	125.7	149.3
OPM	11.0%	10.6%	10.1%	5.8%	8.4%	8.9%	8.0%	7.7%	9.4%	8.3%	8.8%
YoY	-7.5%	-45.3%	-4.4%	-46.0%	-31.8%	-15.3%	-21.5%	28.4%	-28.8%	-15.1%	18.8%
QoQ	4.5%	-4.1%	-8.0%	-41.4%	31.9%	19.1%	-14.8%	-4.1%			
당기순이익	38.4	34.9	20.3	35.5	16.7	32.5	25.3	26.3	129.1	100.8	120.4
지배순이익	38.4	34.9	20.3	35.5	16.7	32.5	25.3	26.3	129.1	100.8	120.4
NPM	9.6%	8.8%	5.3%	9.1%	4.7%	8.1%	6.6%	7.0%	8.2%	6.6%	7.1%
YoY	4.9%	-46.6%	-21.6%	42.6%	-56.4%	-6.8%	24.4%	-26.0%	-15.5%	-21.9%	19.4%
QoQ	54.2%	-9.1%	-41.8%	74.9%	-52.8%	94.3%	-22.4%	4.1%			

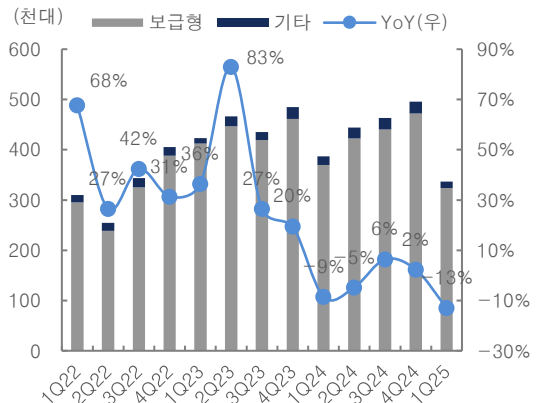
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 북미 BEV 선도고객사 생산량



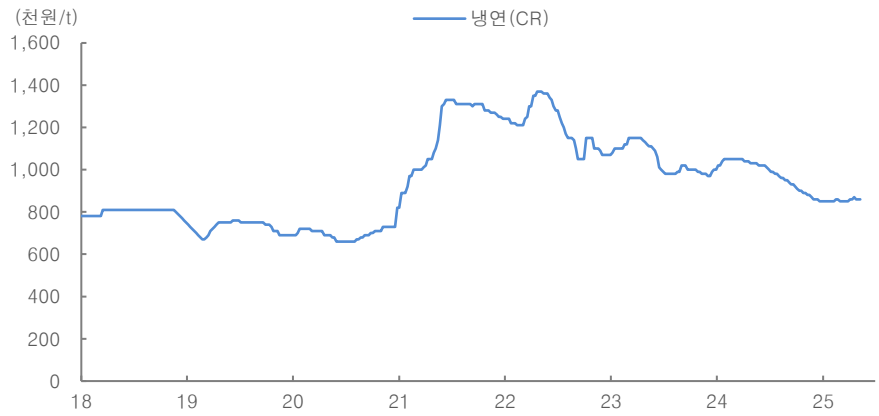
자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 6. 북미 BEV 선도고객사 인도량



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 7. 철강가격: 2025 년들어 추가 하락은 제한



자료: 스틸데일리, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,739	1,574	1,520	1,690	2,015
매출원가	1,454	1,349	1,317	1,455	1,725
매출총이익	285	225	203	235	290
판매비와관리비	77	76	77	86	95
영업이익	208	148	126	149	195
영업이익률	12.0	9.4	8.3	8.8	9.7
EBITDA	252	198	181	205	251
영업외손익	-8	20	6	8	7
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	25	48	34	34	34
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-37	-32	-28	-30	-31
외환관련손실	22	14	11	11	11
기타	4	5	0	3	3
법인세비용차감전순손익	200	169	132	157	202
법인세비용	-48	-39	-31	-37	-47
계속사업순손익	153	129	101	120	155
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	153	129	101	120	155
당기순이익률	8.8	8.2	6.6	7.1	7.7
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	153	129	101	120	155
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	4	4	4	4
포괄순이익	151	168	140	160	194
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	151	168	140	160	194

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,909	2,460	1,921	2,294	2,946
PER	6.5	4.2	4.3	3.6	2.8
BPS	10,199	13,293	15,073	17,227	20,033
PBR	1.9	0.8	0.6	0.5	0.4
EBITDAPS	4,800	3,776	3,448	3,903	4,778
EV/EBITDA	3.9	2.4	1.4	0.7	0.1
SPS	33,141	29,995	28,973	32,213	38,404
PSR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.2
CFPS	5,049	4,164	3,484	3,995	4,871
DPS	100	150	150	150	150

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	14.8	-9.5	-3.4	11.2	19.2
영업이익 증가율	64.1	-28.8	-15.2	18.8	30.6
순이익 증가율	78.1	-15.4	-21.9	19.4	28.4
수익성					
ROC	30.1	19.2	15.3	18.7	24.1
ROA	21.1	13.1	10.0	10.9	12.7
ROE	33.2	20.9	13.5	14.2	15.8
안정성					
부채비율	95.2	73.5	63.6	59.3	55.5
순차입금비율	-1.4	-8.5	-23.3	-33.2	-40.4
이자보상배율	14.1	8.9	7.8	8.7	10.7

자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	647	704	813	981	1,190
현금및현금성자산	253	267	385	517	658
매출채권 및 기타채권	218	205	198	220	261
재고자산	131	123	119	133	158
기타유동자산	45	110	110	111	112
비유동자산	398	506	481	459	444
유형자산	355	459	434	412	398
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	43	47	47	47	47
자산총계	1,045	1,210	1,294	1,440	1,634
유동부채	327	286	242	241	254
매입채무 및 기타채무	215	179	174	189	219
차입금	46	31	14	-3	-20
유동성채무	17	29	6	6	6
기타유동부채	48	48	48	49	49
비유동부채	183	226	261	295	329
차입금	102	120	154	188	222
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	82	106	106	106	106
부채총계	510	513	503	536	583
자배지분	535	697	791	904	1,051
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	378	502	594	707	854
기타지분변동	-18	21	22	22	23
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	535	697	791	904	1,051
순차입금	-7	-59	-184	-300	-425

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	246	204	145	139	155
당기순이익	153	129	101	120	155
비현금항목의 가감	112	89	82	89	101
감가상각비	44	50	55	55	56
외환손익	3	-10	-14	-14	-14
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	65	50	41	48	60
자산부채의 증감	36	23	1	-25	-43
기타현금흐름	-55	-38	-39	-46	-58
투자활동 현금흐름	-61	-159	-25	-28	-36
투자자산	0	1	0	0	0
유형자산	-56	-100	-30	-34	-41
기타	-5	-60	5	5	5
재무활동 현금흐름	-69	-33	-40	-17	-17
단기차입금	-35	-17	-17	-17	-17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	26	34	34	34	34
유상증자	-113	0	0	0	0
현금배당	0	-5	-8	-8	-8
기타	53	-45	-49	-26	-26
현금의 증감	117	14	119	132	141
기초 현금	136	253	267	385	517
기말 현금	253	267	385	517	658
NOPLAT	159	113	96	114	149
FCF	145	58	117	132	160

[Compliance Notice]

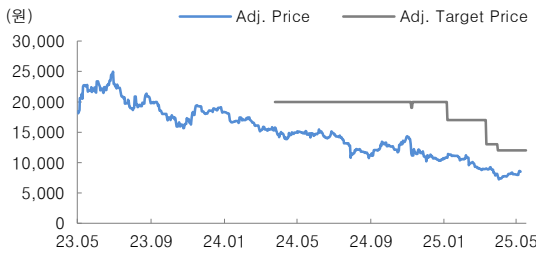
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.05.16	25.04.07	25.03.20	25.03.19	25.02.19	25.02.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	12,000	13,000	13,000	17,000	17,000
과리율(평균%)		(33.91)	(33.90)	(31.31)	(40.44)	(36.42)
과리율(최대/최소%)		(28.25)	(28.77)	(31.31)	(32.65)	(32.65)
제시일자	25.01.13	24.11.16	24.11.14	24.11.04	24.10.14	24.10.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	17,000	20,000	19,000	20,000	20,000	20,000
과리율(평균%)	(35.79)	(44.36)	(41.16)	(34.77)	(37.17)	(35.94)
과리율(최대/최소%)	(32.65)	(39.00)	(41.16)	(28.25)	(32.05)	(33.55)
제시일자	24.08.13	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%)	(31.57)	(28.56)	(26.74)	(26.53)	(26.26)	
과리율(최대/최소%)	(21.55)	(21.55)	(21.55)	(21.55)	(21.55)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250513)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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 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