



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated  
현재주가(08.19) 12,100원

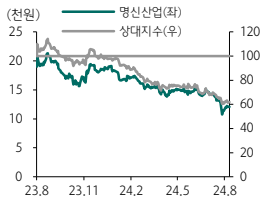
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,674.36
52주 최고/최저(원)	21,350/10,770
시가총액(십억원)	634.9
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	52,470.1
60일 평균 거래량(천주)	164.5
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3
외국인지분율(%)	8.06
주요주주 지분율(%)	
에스에스오토텍 외 2인	45.46
국민연금공단	5.27

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,649	1,738
영업이익(십억원)	178	184
순이익(십억원)	137	138
EPS(원)	2,603	2,638
BPS(원)	12,712	15,247

Stock Price



Financial Data

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	809	1,108	1,515	1,739
영업이익	66	56	127	208
세전이익	(73)	58	123	200
순이익	(89)	45	86	153
EPS	(2,306)	928	1,634	2,909
증감율	적전	흑전	76.1	78.0
PER	(19.8)	32.4	8.8	6.5
PBR	10.9	5.3	2.0	1.9
EV/EBITDA	22.2	20.9	5.5	3.9
ROE	(48.2)	15.3	22.3	28.5
BPS	4,177	5,662	7,315	10,199
DPS	0	0	0	0



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com  
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 08월 20일 | 기업분석

# 명신산업 (009900)

## 고객사의 생산이 바닥을 지나는 중

### 2Q24 Review: 영업이익률 10.6% 기록

명신산업의 2분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 15%/45% 감소한 3,976억원/423억원(영업이익률 10.6%, -6.0%p (YoY))을 기록했다. 현대차/기아향 매출액은 8% (YoY) 증가한데 비해 글로벌 EV 업체향 매출액(비중 64%)은 원/달러 환율 상승에도 불구하고 고객사의 생산 감소로 24% (YoY) 감소했다. 미국 법인들 합산 매출액이 20% (YoY) 감소했는데, 텍사스에 위치한 심원북미의 매출액이 9% (YoY) 감소했고 캘리포니아에 위치한 심원미국의 매출액도 24% (YoY) 감소했다. 중국 법인들 합산 매출액도 31% (YoY) 감소했다. 영업이익률은 전년 동기대비 6.0%p 하락했는데, 외형 축소로 고정비 부담이 증가한 가운데, 전년 2분기에는 원재료가 하락에 대한 납품가 조정이 늦어져 판가-원가 Spread가 크게 벌어져 일시적으로 실적이 좋았던 기저의 영향도 크다. 전년 동기의 일회성 이익을 제거한 기준으로 실질 영업이익률 하락은 약 3%p대로 추정된다. 세전이익과 순이익도 36%/47% (YoY) 감소한 467억원/349억원을 기록했다.

### 고객사들의 생산 둔화가 아쉽지만, 하반기는 상반기 대비 개선

명신산업은 전체 매출액의 1/3이 현대차/기아, 2/3가 글로벌 EV업체로의 납품에서 발생하기 때문에 해당 고객들의 생산에 따라 영향을 받을 수 밖에 없다. 전방 산업수요 둔화로 현대차/기아의 생산 증가율이 낮은 한자릿수로 예상되고, 글로벌 EV업체의 생산은 감소할 것으로 전망되는 바 2024년 매출액/영업이익은 8%/22% 감소한 1.6조원/1,620원(영업이익률 10.1%, -1.9%p)으로 기존 예상치 대비 하락할 것으로 보인다. 다만, 원/달러 환율이 높은 수준을 유지하고 있고, 글로벌 EV업체의 생산이 2분기를 바닥으로 증가할 것이며, 심원북미의 텍사스 2공장이 하반기 가동을 시작하기 때문에 외형 성장률은 상반기 -12% (YoY)에서 하반기 -4% (YoY)로 개선될 전망이다.

### Valuation이 동종업체 수준까지 하락. 외형 성장을 재개가 필요

명신산업의 현재 주가는 2024년 예상 실적 기준으로 P/E 5배 초반이다. 대형 고객사 2곳의 생산에 연동되는 구조라는 약점에도 불구하고, 그 동안 차체 부품회사들 중에서 상대적으로 높은 Valuation Multiple을 적용받았던 이유는, 글로벌 EV업체의 고성장과 함께 높은 성장성과 수익성을 보여줬기 때문이다. 하지만, 전년 하반기 이후 전기차 수요의 둔화와 경쟁 심화, 이에 따른 글로벌 EV업체의 생산 감소, 그리고 그룹 내 지배구조 변화 가능성 등으로 실적 및 주가 Valuation에 모두 부정적 영향을 받아 왔다. 현재 Valuation이 동종업체들과 유사한 수준까지 하락한 바 추가적인 Multiple 하락은 제한적일 것이다. 결국 주가가 반등하기 위해서는 전방 고객사의 생산 증가 및 추가 아이템의 확보를 통한 성장을 개선이 뒷받침되어야 하고, 이는 하반기 이후 글로벌 EV업체의 생산 및 텍사스 2공장의 가동을 상승에 맞춰 점진적으로 회복될 것으로 전망한다.

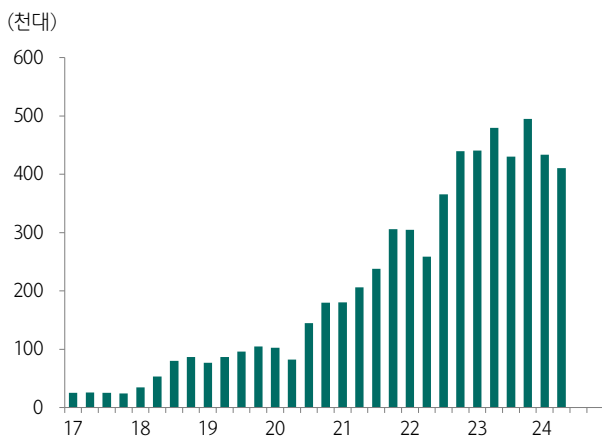
도표 1. 명신산업의 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2021	2022	2023
매출액	318.3	317.4	414.0	465.5	436.7	466.5	394.7	440.9	401.6	397.6	1,107.7	1,515.2	1,738.9
HMG	95.5	113.6	116.4	143.6	127.9	131.3	126.8	143.9	134.4	142.4	460.1	469.6	529.8
글로벌EV	222.8	203.8	297.7	321.3	308.8	335.3	267.9	297.1	267.3	255.2	647.6	1,045.6	1,209.1
(매출액 증가율)					37%	47%	-5%	-5%	-8%	-15%	37%	37%	15%
HMG					34%	16%	9%	0%	5%	8%	17%	2%	13%
글로벌EV					39%	64%	-10%	-8%	-13%	-24%	56%	61%	16%
(매출 비중)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
HMG	30%	36%	28%	31%	29%	28%	32%	33%	33%	36%	42%	31%	30%
글로벌EV	70%	64%	72%	69%	71%	72%	68%	67%	67%	64%	58%	69%	70%
(법인별 매출액)													
명신산업	37.2	42.2	47.2	53.7	45.9	43.3	40.1	37.7	49.8	45.0	160.0	180.3	167.0
심원테크	124.9	124.4	109.1	169.6	92.8	120.1	81.2	107.0	146.7	137.2	382.2	528.1	401.1
심원개발	81.9	88.2	90.0	112.8	101.1	103.8	95.8	108.6	103.2	102.3	386.4	372.9	409.3
심원미국	116.6	125.1	158.8	181.8	175.8	179.3	141.3	153.0	118.9	136.9	400.5	582.2	649.4
심원상속	26.3	16.0	25.6	35.4	26.7	31.6	26.6	34.9	32.4	20.6	80.0	103.3	119.9
심원남경	22.9	12.3	21.4	27.6	23.5	27.4	17.4	9.5	0.0	0.0	73.4	84.2	77.8
심원상해	70.7	55.4	109.8	89.2	82.0	84.7	84.7	100.7	92.4	77.8	139.4	325.1	352.0
심원북미		12.0	25.3	41.5	56.4	67.3	41.3	58.1	69.6	61.6		78.9	223.1
(연결 제거)	-162.3	-158.3	-173.2	-246.1	-167.6	-191.0	-133.6	-168.5	-211.4	-183.9	-514.2	-739.9	-660.7
(지역별 매출액)													
한국	244.1	254.9	246.3	336.0	239.8	267.2	217.1	253.3	299.8	284.5	928.5	1,081.3	977.4
미국	116.6	137.1	184.1	223.3	232.2	246.6	182.6	211.1	188.5	198.5	400.5	661.1	872.5
중국	119.9	83.7	156.8	152.2	132.3	143.7	128.7	145.2	124.8	98.5	292.9	512.7	549.8
(연결 제거)	-162.3	-158.3	-173.2	-246.1	-167.6	-191.0	-133.6	-168.6	-211.4	-183.9	-514.2	-739.9	-660.8
영업이익	21.8	21.3	36.4	47.4	47.7	77.4	40.7	42.2	44.1	42.3	56.5	126.9	208.1
(영업이익률)	6.8%	6.7%	8.8%	10.2%	10.9%	16.6%	10.3%	9.6%	11.0%	10.6%	5.1%	8.4%	12.0%
(증가율, yoy)					119.4%	262.8%	11.9%	-10.9%	-7.6%	-45.4%	-14.7%	124.5%	64.0%
(지역별 영업이익)													
한국	6.5	20.7	15.5	36.3	18.7	33.4	21.9	18.0	32.9	25.4	25.7	79.0	92.0
미국	5.3	2.6	3.3	3.2	16.7	23.3	1.0	14.4	11.0	8.9	3.0	14.4	55.3
중국	14.1	6.6	20.9	15.5	15.6	16.1	12.8	10.0	14.5	10.0	32.9	57.1	54.5
(연결 제거)	-4.2	-8.6	-3.3	-7.6	-3.2	4.7	5.0	-0.3	-14.2	-2.1	-5.1	-23.6	6.2
(지역별 영업이익률)													
한국	2.7%	8.1%	6.3%	10.8%	7.8%	12.5%	10.1%	7.1%	11.0%	8.9%	2.8%	7.3%	9.4%
미국	4.6%	1.9%	1.8%	1.4%	7.2%	9.4%	0.5%	6.8%	5.8%	4.5%	0.7%	2.2%	6.3%
중국	11.8%	7.9%	13.3%	10.2%	11.8%	11.2%	9.9%	6.9%	11.6%	10.2%	11.2%	11.1%	9.9%
세전이익	23.8	29.0	48.2	22.1	51.3	73.3	41.3	33.8	50.2	46.7	58.2	123.1	199.7
순이익	15.6	26.7	34.1	9.3	36.6	65.3	25.9	22.5	38.4	34.9	45.3	85.7	150.3

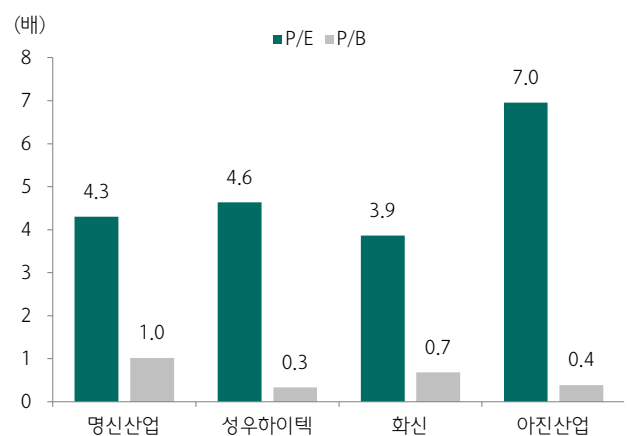
자료: 명신산업, 하나증권

도표 2. 글로벌 EV업체의 분기별 생산대수 추이



자료: 글로벌 EV업체, 하나증권

도표 3. 주요 차체 부품업체들의 Valuation 비교



주 1: P/E는 2024년 추정치 기준이 아닌 상반기 순이익의 단순 2배로 계산

주 2: P/B는 2024년 상반기 자본총계 기준으로 계산

자료: 각 사, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
<b>매출액</b>	<b>776</b>	<b>809</b>	<b>1,108</b>	<b>1,515</b>	<b>1,739</b>
매출원가	675	707	1,005	1,314	1,454
매출총이익	101	102	103	201	285
판매비	41	36	46	75	77
<b>영업이익</b>	<b>60</b>	<b>66</b>	<b>56</b>	<b>127</b>	<b>208</b>
금융손익	(12)	(141)	3	(5)	(12)
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	2	(1)	2	4
<b>세전이익</b>	<b>48</b>	<b>(73)</b>	<b>58</b>	<b>123</b>	<b>200</b>
법인세	15	16	13	37	48
계속사업이익	34	(89)	45	86	153
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>34</b>	<b>(89)</b>	<b>45</b>	<b>86</b>	<b>153</b>
비배주주지분 손익	0	0	0	0	0
<b>지배주주순이익</b>	<b>34</b>	<b>(89)</b>	<b>45</b>	<b>86</b>	<b>153</b>
지배주주지분포괄이익	33	(91)	57	87	151
NOPAT	42	81	44	88	159
EBITDA	82	87	81	166	252
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	125.6	4.3	37.0	36.7	14.8
NOPAT증가율	425.0	92.9	(45.7)	100.0	80.7
EBITDA증가율	148.5	6.1	(6.9)	104.9	51.8
영업이익증가율	328.6	10.0	(15.2)	126.8	63.8
(지배주주)순이익증가율	1,033.3	적전	흑전	91.1	77.9
EPS증가율	1,123.8	적전	흑전	76.1	78.0
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	13.0	12.6	9.3	13.3	16.4
EBITDA이익률	10.6	10.8	7.3	11.0	14.5
영업이익률	7.7	8.2	5.1	8.4	12.0
계속사업이익률	4.4	(11.0)	4.1	5.7	8.8

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	979	(2,306)	928	1,634	2,909
BPS	2,235	4,177	5,662	7,315	10,199
CFPS	2,521	2,296	1,901	3,528	5,049
EBITDAPS	2,364	2,272	1,659	3,155	4,800
SPS	22,432	21,015	22,675	28,878	33,141
DPS	0	0	0	0	100
<b>주가지표(배)</b>					
PER	0.0	(19.8)	32.4	8.8	6.5
PBR	0.0	10.9	5.3	2.0	1.9
PCFR	0.0	19.9	15.8	4.1	3.8
EV/EBITDA	0.0	22.2	20.9	5.5	3.9
PSR	0.0	2.2	1.3	0.5	0.6
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	42.6	(48.2)	15.3	22.3	28.5
ROA	9.3	(18.6)	6.3	9.2	14.6
ROIC	21.8	31.9	11.1	17.7	33.4
부채비율	360.5	159.1	142.2	142.1	95.2
순부채비율	157.2	41.8	38.5	39.2	(1.4)
이자보상배율(배)	5.5	2.0	5.7	11.4	14.1

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
<b>유동자산</b>	<b>220</b>	<b>285</b>	<b>435</b>	<b>563</b>	<b>647</b>
금융자산	72	110	103	140	255
현금성자산	50	88	101	136	253
매출채권	69	82	166	214	216
재고자산	59	77	139	167	131
기타유동자산	20	16	27	42	45
<b>비유동자산</b>	<b>146</b>	<b>192</b>	<b>284</b>	<b>366</b>	<b>398</b>
투자자산	1	3	22	19	18
금융자산	1	3	22	19	18
유형자산	131	167	225	306	355
무형자산	1	5	6	5	2
기타비유동자산	13	17	31	36	23
<b>자산총계</b>	<b>366</b>	<b>477</b>	<b>719</b>	<b>929</b>	<b>1,045</b>
<b>유동부채</b>	<b>249</b>	<b>225</b>	<b>332</b>	<b>375</b>	<b>327</b>
금융부채	162	124	131	127	73
매입채무	50	70	170	179	170
기타유동부채	37	31	31	69	84
<b>비유동부채</b>	<b>38</b>	<b>68</b>	<b>90</b>	<b>170</b>	<b>183</b>
금융부채	35	63	86	163	175
기타비유동부채	3	5	4	7	8
<b>부채총계</b>	<b>286</b>	<b>293</b>	<b>422</b>	<b>545</b>	<b>510</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>79</b>	<b>184</b>	<b>297</b>	<b>384</b>	<b>535</b>
자본금	12	20	26	26	26
자본잉여금	24	212	262	262	148
자본조정	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)
기타포괄이익누계액	1	(2)	10	11	11
이익잉여금	71	(18)	27	113	378
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>79</b>	<b>184</b>	<b>297</b>	<b>384</b>	<b>535</b>
순금융부채	125	77	114	150	(7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>65</b>	<b>48</b>	<b>23</b>	<b>98</b>	<b>246</b>
당기순이익	34	(89)	45	86	153
조정	45	162	34	75	57
감가상각비	22	21	25	39	44
외환거래손익	3	8	4	25	10
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	20	133	5	11	3
영업활동 자산부채 변동	(14)	(25)	(56)	(63)	36
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(42)</b>	<b>(45)</b>	<b>(77)</b>	<b>(69)</b>	<b>(61)</b>
투자자산감소(증가)	1	(2)	(19)	3	1
자본증가(감소)	(23)	(46)	(78)	(72)	(56)
기타	(20)	3	20	0	(6)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>5</b>	<b>37</b>	<b>65</b>	<b>7</b>	<b>(69)</b>
금융부채증가(감소)	(90)	(67)	19	51	(62)
자본증가(감소)	0	196	56	(0)	(113)
기타재무활동	95	(92)	(10)	(44)	106
배당지급	0	0	0	0	0
<b>현금의 증감</b>	<b>29</b>	<b>39</b>	<b>13</b>	<b>137</b>	<b>253</b>
Unlevered CFO	87	88	93	185	265
Free Cash Flow	41	2	(55)	24	189

투자조건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

명신산업



날짜	투자조건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.9.21	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 8월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 8월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자조건 비율공시

- 투자조건 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 08월 19일