



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated
현재주가(05.20) 14,970원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,742.14
52주 최고/최저(원)	24,950/13,860
시가총액(십억원)	785.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	52,470.1
60일 평균 거래량(천주)	190.7
60일 평균 거래대금(십억원)	2.9
외국인지분율(%)	7.14
주요주주 지분율(%)	
엠에스오토텍 외 2인	45.46
국민연금공단	5.27

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,794	2,003
영업이익(십억원)	200	226
순이익(십억원)	146	167
EPS(원)	2,801	3,176
BPS(원)	13,001	16,105

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

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 05월 21일 | 기업분석

명신산업 (009900)

외형 축소에도 영업이익률은 11.0% 기록

1Q24 Review: 영업이익률 11.0% 기록

명신산업의 1분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 8%/8% 감소한 4,016억원/441억원 (영업이익률 11.0%, +0.1%p (YoY))을 기록했다. 현대차/기아향 매출액은 5% (YoY) 증가한데 비해 글로벌 EV 업체향 매출액(비중 67%)은 원/달러 환율 상승에도 불구하고 고객의 생산 감소와 변동단가 하락 등이 겹치지면서 13% (YoY) 감소했다. 미국 법인들 합산 매출액이 19% (YoY) 감소했는데, 텍사스에 위치한 심원북미의 매출액이 23% (YoY) 증가했지만 캘리포니아에 위치한 심원미국의 매출액은 32% (YoY) 감소했다. 중국 법인들 합산 매출액도 6% (YoY) 감소했다. 외형 축소에도 영업이익률은 전년 동기 수준을 유지했는데, 인건비/감가상각비와 같은 고정성 비용의 증가가 제한적이었던 가운데, 운반보관료/수출경비/포장비 등과 같은 수출 관련 비용들이 단가 하락과 비용절감 활동 등으로 감소했기 때문이다. 세전이익과 순이익은 -2%/+5% (YoY) 변동한 502억원/384억원을 기록했는데, 영업이익이 감소했지만 영업외 외환손익이 개선된 영향이다.

고객사의 생산 감소와 높은 기저로 어쩔 수 없는 둔화

2024년은 성장을 둔화가 예상된다. 전방 산업수요 증가율이 2.8%로 낮은 가운데, 주력 고객사인 현대차/기아 및 글로벌 EV 업체의 생산 증가율이 한 자릿수로 낮을 것으로 예상된다. 납품단가에서도 원재료비 변동분에 대한 변동단가분의 하락이 반영될 것이다. 다만, 예상과 달리 원/달러 환율이 높은 수준을 유지하고 있고, 하반기 텍사스 2공장이 완공되어 신규 기여를 시작한다는 점에서 상반기보다 하반기에 외형 성장률이 높아질 것이다. 영업이익률은 하락하는데, 전년 2분기에 원재료가 하락에 대한 납품가 조정이 늦어져 일시적으로 판가-원가 Spread가 크게 벌어졌던 것에 대한 기저가 높기 때문이다(영업이익률 2023년 연간 12.0% vs. 2Q23 16.6%). 2024년 매출액/영업이익은 +0%/-14% 변동한 1.74조원/1,796억원(영업이익률 10.3%, -1.6%p)으로 기존 예상보다 낮아질 것으로 전망한다.

P/E 6배 초반

현재 주가는 2024년 예상 실적 기준으로 P/E 6배 초반이다. 전기차 수요 둔화, 대형 고객사들의 생산 증가율 하락, 그리고 지배구조 관련 언론 보도(관계회사에 대한 은행거래 약정 및 사업 조정 가능성) 등으로 인해 주가는 지난 6개월 동안 약세를 보여 왔다. 2분기까지는 높은 기저의 영향으로 실적 모멘텀이 둔화되겠지만, 하반기에는 글로벌 EV 업체향 텍사스 2공장의 완공으로 성장성이 개선될 것으로 전망한다. 다만, 글로벌 EV 업체의 생산이 하반기에도 계속 부진하거나, 지배구조 문제가 발생할 경우 관련 모멘텀의 추가 반영이 지연될 수 있어 관련 내용들을 주시해야 한다.

도표 1. 명신산업의 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

구분	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
매출액	344.2	775.7	809.0	1,107.7	1,515.2	1,738.9	318.3	317.4	414.0	465.5	436.7	466.5	394.7	440.9	401.6
HMG	201.7	485.9	394.6	460.1	469.6	529.8	95.5	113.6	116.4	143.6	127.9	131.3	126.8	143.9	134.4
글로벌EV	142.5	289.8	414.4	647.6	1,045.6	1,209.1	222.8	203.8	297.7	321.3	308.8	335.3	267.9	297.1	267.3
(매출액 증가율)	198%	125%	4%	37%	37%	15%					37%	47%	-5%	-5%	-8%
HMG		141%	-19%	17%	2%	13%					34%	16%	9%	0%	5%
글로벌EV	23%	103%	43%	56%	61%	16%					39%	64%	-10%	-8%	-13%
(매출 비중)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
HMG	59%	63%	49%	42%	31%	30%	30%	36%	28%	31%	29%	28%	32%	33%	33%
글로벌EV	41%	37%	51%	58%	69%	70%	70%	64%	72%	69%	71%	72%	68%	67%	67%
(법인별 매출액)															
명신산업	150.4	170.1	148.5	160.0	180.3	167.0	37.2	42.2	47.2	53.7	45.9	43.3	40.1	37.7	49.8
심원테크	49.8	213.0	280.5	382.2	528.1	401.1	124.9	124.4	109.1	169.6	92.8	120.1	81.2	107.0	146.7
심원개발	131.8	354.5	350.1	386.4	372.9	409.3	81.9	88.2	90.0	112.8	101.1	103.8	95.8	108.6	103.2
심원미국	73.8	298.4	303.3	400.5	582.2	649.4	116.6	125.1	158.8	181.8	175.8	179.3	141.3	153.0	118.9
심원상속	8.4	14.4	44.4	80.0	103.3	119.9	26.3	16.0	25.6	35.4	26.7	31.6	26.6	34.9	32.4
심원남경			38.8	73.4	84.2	77.8	22.9	12.3	21.4	27.6	23.5	27.4	17.4	9.5	0.0
심원상해			1.2	139.4	325.1	352.0	70.7	55.4	109.8	89.2	82.0	84.7	84.7	100.7	92.4
심원북미					78.9	223.1		12.0	25.3	41.5	56.4	67.3	41.3	58.1	69.6
(연결 제거)	-69.9	-274.7	-357.8	-514.2	-739.9	-660.7	-162.3	-158.3	-173.2	-246.1	-167.6	-191.0	-133.6	-168.5	-211.4
(지역별 매출액)															
한국				928.5	1,081.3	977.4	244.1	254.9	246.3	336.0	239.8	267.2	217.1	253.3	299.8
미국				400.5	661.1	872.5	116.6	137.1	184.1	223.3	232.2	246.6	182.6	211.1	188.5
중국				292.9	512.7	549.8	119.9	83.7	156.8	152.2	132.3	143.7	128.7	145.2	124.8
(연결 제거)				-514.2	-739.9	-660.8	-162.3	-158.3	-173.2	-246.1	-167.6	-191.0	-133.6	-168.6	-211.4
영업이익	14.0	59.6	66.2	56.5	126.9	208.1	21.8	21.3	36.4	47.4	47.7	77.4	40.7	42.2	44.1
(영업이익률)	4.1%	7.7%	8.2%	5.1%	8.4%	12.0%	6.8%	6.7%	8.8%	10.2%	10.9%	16.6%	10.3%	9.6%	11.0%
(지역별 영업이익)															
한국				25.7	79.0	92.0	6.5	20.7	15.5	36.3	18.7	33.4	21.9	18.0	32.9
미국				3.0	14.4	55.3	5.3	2.6	3.3	3.2	16.7	23.3	1.0	14.4	11.0
중국				32.9	57.1	54.5	14.1	6.6	20.9	15.5	15.6	16.1	12.8	10.0	14.5
(연결 제거)				-5.1	-23.6	6.2	-4.2	-8.6	-3.3	-7.6	-3.2	4.7	5.0	-0.3	-14.2
(지역별 영업이익률)															
한국				2.8%	7.3%	9.4%	2.7%	8.1%	6.3%	10.8%	7.8%	12.5%	10.1%	7.1%	11.0%
미국				0.7%	2.2%	6.3%	4.6%	1.9%	1.8%	1.4%	7.2%	9.4%	0.5%	6.8%	5.8%
중국				11.2%	11.1%	9.9%	11.8%	7.9%	13.3%	10.2%	11.8%	11.2%	9.9%	6.9%	11.6%
세전이익	9.0	48.5	-72.9	58.2	123.1	199.7	23.8	29.0	48.2	22.1	51.3	73.3	41.3	33.8	50.2
순이익	3.4	33.8	-88.8	45.3	85.7	150.3	15.6	26.7	34.1	9.3	36.6	65.3	25.9	22.5	38.4

자료: 명신산업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	776	809	1,108	1,515	1,739
매출원가	675	707	1,005	1,314	1,454
매출총이익	101	102	103	201	285
판매비	41	36	46	75	77
영업이익	60	66	56	127	208
금융손익	(12)	(141)	3	(5)	(12)
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	2	(1)	2	4
세전이익	48	(73)	58	123	200
법인세	15	16	13	37	48
계속사업이익	34	(89)	45	86	153
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	(89)	45	86	153
비배주주지분 손익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	34	(89)	45	86	153
지배주주지분포괄이익	33	(91)	57	87	151
NOPAT	42	81	44	88	159
EBITDA	82	87	81	166	252
성장성(%)					
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
수익성(%)					
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
주당지표(원)					
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
주가지표(배)					
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
재무비율(%)					
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

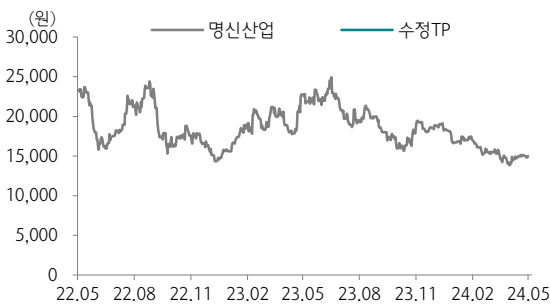
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	220	285	435	563	647
금융자산	72	110	103	140	255
현금성자산	50	88	101	136	253
매출채권	69	82	166	214	216
채고자산	59	77	139	167	131
기타유동자산	20	16	27	42	45
비유동자산	146	192	284	366	398
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
자산총계	366	477	719	929	1,045
유동부채	249	225	332	375	327
금융부채	162	124	131	127	73
매입채무	50	70	170	179	170
기타유동부채	37	31	31	69	84
비유동부채	38	68	90	170	183
금융부채	35	63	86	163	175
기타비유동부채	3	5	4	7	8
부채총계	286	293	422	545	510
지배주주지분	79	184	297	384	535
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
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	79	184	297	384	535
순금융부채	125	77	114	150	(7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	65	48	23	98	246
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
투자활동 현금흐름	(42)	(45)	(77)	(69)	(61)
투자자산감소(증가)	1	(2)	(19)	3	1
자본증가(감소)	(23)	(46)	(78)	(72)	(56)
기타	(20)	3	20	0	(6)
재무활동 현금흐름	5	37	65	7	(69)
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
현금의 증감	29	39	13	137	253
Unlevered CFO	87	88	93	185	265
Free Cash Flow	41	2	(55)	24	189

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

명신산업



날짜	투자 의견	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 5월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 5월 20일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 없 습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	94.12%	5.43%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 17일