

명신산업 009900

단기 업황 둔화로 꺾일 방향성이 아니다

글로벌 EV 고객사향 매출 둔화로 아쉬운 실적

1Q24 매출액 4,016억원(-8.0% YoY), 영업이익 441억원(-7.6% YoY)으로 전년 동기 대비 다소 둔화된 업황을 동사 실적에서도 확인할 수 있었다. 현대차/기아차향 매출액은 전년 동기 대비 5.1% 증가했다. 그러나 핵심 고객사인 글로벌 EV사의 수요 부진에 따른 생산 감소로 글로벌 EV 고객사향 매출이 전년 동기 대비 13.5% 감소하며 전사 실적이 전년 대비 역성장하였다. 다만 매출액 감소에도 영업이익률은 11.0%로 두 자릿수를 유지하였다. 인건비와 감가상각비가 안정적인 수준으로 관리되고 있고 수출을 위한 운반보관료 및 포장비 등의 절감 효과가 지속되고 있기 때문이라는 판단이다.

높아진 기저와 업황 둔화로 24년 실적은 보수적 접근 필요

24년은 23년의 높아진 기저 영향도 있지만 글로벌 수요 부진에 따라 동사의 실적 성장성도 제한적일 것으로 판단한다. 완성차 OEM이 단기적으로 하이브리드 중심 대응 정책을 유지할 것으로 전망되는 만큼 EV 생산량은 상대적으로 낮을 것으로 예상된다. 이에 1) 기존 고객사 내 신규 모델에 대한 수주, 2) 신규 고객사 모두 아직까지는 가시화되고 있지 않기에 24년 실적은 보수적으로 접근할 필요가 있다고 생각된다. 다만 우호적인 환율 환경이 지속되고 있고 신규 공장의 완공을 앞두고 있어 상저하고 흐름을 기대한다. 24년 매출액 1조 6,542억원(-4.9% YoY), 영업이익 1,800억원(-13.0% YoY)을 전망한다.

제한적인 외형 성장에도 안정적으로 유지될 수익성, 투자의견 유지

투자의견 '매수'를 유지하나 목표주가는 기존 30,000원에서 24,000원으로 20% 하향 조정한다. 매출 비중의 60% 이상을 차지하는 글로벌 EV 고객사의 수요 부진에 따른 생산량 하락으로 전망치를 하향 조정함에 기인한다. 그러나 추가적인 실적 하락 가능성은 제한적일 것으로 판단한다. 수익성도 1) 안정화된 운임, 2) 유상 사급 형태로 조달 받는 사업 구조에 따른 원재료가 가격 통제로 두 자릿수를 유지할 것으로 예상된다. 현재 주가 수준은 24년 실적 추정치 기준 PER 6 배를 하회하고 있어 악재가 선반영된 저평가 구간이라는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,108	1,515	1,739	1,654	1,895
영업이익	56	127	208	180	214
영업이익률(%)	5.1	8.4	12.0	10.9	11.3
세전이익	58	123	200	183	210
지배주주지분순이익	45	86	153	142	162
EPS(원)	864	1,634	2,909	2,699	3,078
증감률(%)	흑전	89.1	78.1	-7.2	14.0
ROE(%)	18.8	25.2	33.2	23.5	21.5
PER(배)	34.8	8.8	6.5	5.4	4.8
PBR(배)	5.3	2.0	1.9	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	20.9	5.5	3.9	2.7	1.9

자료: 명신산업, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

조대형 미드스몰캡·IT·전기전자
02-709-2654
dh.cho@ds-sec.co.kr

2024.05.30

매수(유지)

목표주가(하향)	24,000원
현재주가(05/29)	14,650원
상승여력	63.8%

Stock Data

KOSPI	2,677.3pt
시가총액(보통주)	769십억원
발행주식수	52,470천주
액면가	500원
자본금	26십억원
60일 평균거래량	189천주
60일 평균거래대금	2,853백만원
외국인 지분율	7.2%
52주 최고가	25,700원
52주 최저가	13,700원
주요주주	
엠에스오토텍(외 3인)	45.5%
국민연금공단(외 1인)	5.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-2.1	-1.7
3M	-9.1	-10.4
6M	-24.1	-30.3

주가차트

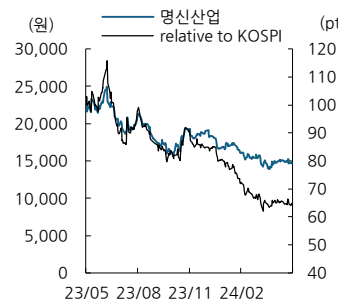


표1 명신산업 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	436.7	466.5	394.7	441.0	401.6	434.4	392.6	425.6	1,738.9	1,654.2	1,895.3
YoY	37.2%	47.0%	-4.7%	-5.3%	-8.0%	-6.9%	-0.5%	-3.5%	14.8%	-4.9%	14.6%
1. 현대/기아차向	127.9	131.3	126.8	143.8	134.4	137.0	133.5	141.5	529.8	546.5	578.2
YoY	33.9%	15.5%	9.0%	-0.3%	5.1%	4.4%	5.3%	-1.6%	12.8%	3.2%	5.8%
2. 글로벌 EV 고객사	308.8	335.3	267.9	297.1	267.3	297.4	259.1	284.1	1,209.1	1,107.8	1,317.2
YoY	38.6%	64.5%	-10.0%	-7.5%	-13.5%	-11.3%	-3.3%	-4.4%	15.6%	-8.4%	18.9%
영업이익	47.7	77.4	40.7	42.2	44.1	49.0	41.2	45.7	206.8	180.0	214.2
YoY	119.3%	263.8%	12.0%	-11.0%	-7.6%	-36.7%	1.2%	8.2%	63.0%	-13.0%	19.0%
영업이익률	10.9%	16.6%	10.3%	9.6%	11.0%	11.3%	10.5%	10.7%	11.9%	10.9%	11.3%
순이익	36.6	65.3	25.9	24.9	38.4	36.2	34.5	32.5	151.4	141.6	161.5
YoY	134.2%	144.9%	-23.9%	165.8%	4.9%	-44.6%	33.2%	30.9%	76.6%	-6.4%	14.0%
순이익률	8.4%	14.0%	6.6%	5.6%	9.6%	8.3%	8.8%	7.6%	8.7%	8.6%	8.5%

자료: 명신산업, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 적정주가 산출 테이블

구분	단위	내용
순이익	십억원	141.6
주식 수	백만주	52.3
EPS	원	2,699
Target PER	배	9.0
목표주가	원	24,000
현재주가	원	14,650
상승여력	%	63.8

24F 당기순이익
24F EPS
2022년 이후 평균 PER
백단위 절사

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 명신산업 실적 전망 변경

십억원	변경 전	변경 후	Change (%)
	2024F	2024F	2024F
매출액	2,084.2	1,654.2	-20.6
영업이익	223.0	180.0	-19.3

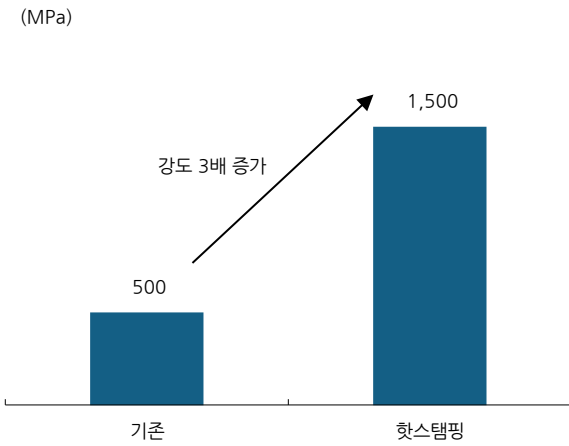
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표4 주요 종속회사 현황

종속회사명	주요영업활동	법인설립 및 영업소재지	지분율(%)	
			당반기말	전기말
(주)심원테크	자동차 차체부품	경기도 안양	100	100
(주)심원개발	자동차 차체부품	경기도 안양	100	100
Simwon America Corp.	자동차 차체부품	미국 캘리포니아	100	100
심원기차부건과기(상속)유한공사	자동차 차체부품	중국 상숙	100	100
심원기차부건과기(남경)유한공사	자동차 차체부품	중국 남경	100	100
심원기차부건과기(상해)유한공사	자동차 차체부품	중국 상해	100	100
Simwon NA Corp.	자동차 차체부품	미국 텍사스	100	100

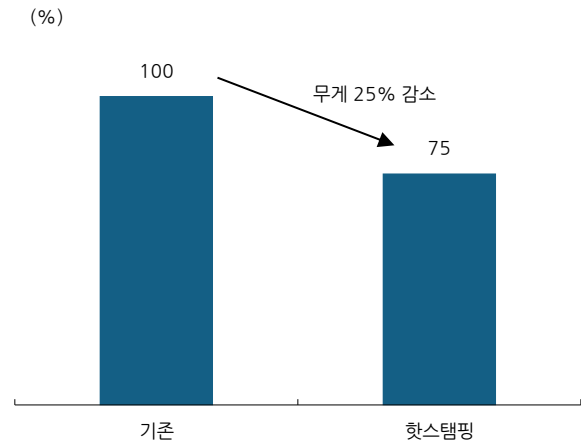
자료: 명신산업, DS투자증권 리서치센터

그림1 핫스탬핑 공법의 특징(1) - 높은 강도



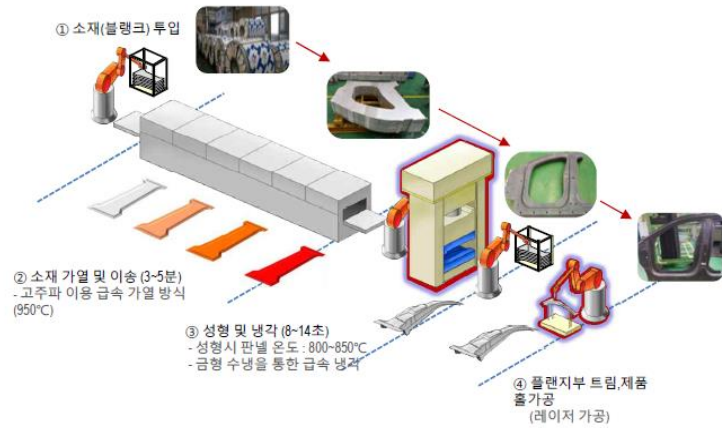
자료: 명신산업, DS투자증권 리서치센터
 주: MPa(메가파스칼): 1MPa는 cm2당 10kg의 하중을 견딜 수 있는 강도

그림2 핫스탬핑 공법의 특징(2) - 낮은 무게



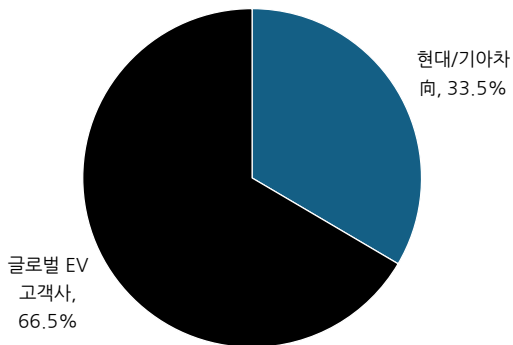
자료: 명신산업, DS투자증권 리서치센터

그림3 핫스탬핑 공법 프로세스



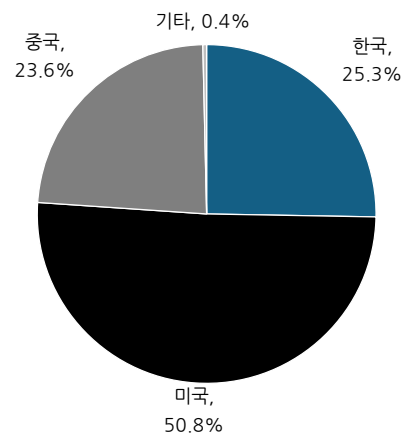
자료: 명신산업, DS투자증권 리서치센터

그림4 고객사별 매출 비중(1Q24)



자료: 명신산업, DS투자증권 리서치센터

그림5 지역별 매출 비중(1Q24)



자료: 명신산업, DS투자증권 리서치센터

[명신산업 009900]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	435	563	647	778	956	매출액	1,108	1,515	1,739	1,654	1,895
현금 및 현금성자산	101	136	253	383	510	매출원가	1,005	1,314	1,454	1,393	1,590
매출채권 및 기타채권	173	221	218	209	239	매출총이익	102	202	285	261	305
재고자산	139	167	131	142	162	판매비 및 관리비	46	75	77	81	91
기타	23	39	45	45	45	영업이익	56	127	208	180	214
비유동자산	284	366	398	392	401	(EBITDA)	81	166	252	234	268
관계기업투자등	0	1	1	1	1	금융손익	0	-6	-12	1	-6
유형자산	225	306	355	351	354	이자비용	10	11	15	28	34
무형자산	6	5	2	2	1	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	719	929	1,045	1,170	1,357	기타영업외손익	2	3	4	2	2
유동부채	332	375	327	316	346	세전계속사업이익	58	123	200	183	210
매입채무 및 기타채무	190	214	215	204	234	계속사업법인세비용	13	37	48	42	49
단기금융부채	131	127	73	73	73	계속사업이익	45	86	153	142	162
기타유동부채	11	34	39	39	39	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	90	170	183	183	183	당기순이익	45	86	153	142	162
장기금융부채	86	163	175	175	175	지배주주	45	86	153	142	162
기타비유동부채	4	7	8	8	8	총포괄이익	57	87	152	142	162
부채총계	422	545	510	499	529	매출총이익률 (%)	9.3	13.3	16.4	15.8	16.1
지배주주지분	297	384	535	672	828	영업이익률 (%)	5.1	8.4	12.0	10.9	11.3
자본금	26	26	26	26	26	EBITDA마진률 (%)	7.3	10.9	14.5	14.1	14.1
자본잉여금	262	262	148	148	148	당기순이익률 (%)	4.1	5.7	8.8	8.6	8.5
이익잉여금	27	113	378	514	671	ROA (%)	7.6	10.4	15.5	12.8	12.8
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	18.8	25.2	33.2	23.5	21.5
자본총계	297	384	535	672	828	ROIC (%)	13.1	18.7	29.9	26.3	30.1

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	23	98	246	185	189	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	45	86	153	142	162	P/E	34.8	8.8	6.5	5.4	4.8
비현금수익비용가감	48	99	112	56	49	P/B	5.3	2.0	1.9	1.1	0.9
유형자산감가상각비	24	39	44	54	54	P/S	1.4	0.5	0.6	0.5	0.4
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	20.9	5.5	3.9	2.7	1.9
기타현금수익비용	23	61	68	2	-5	P/CF	17.0	4.1	3.8	3.9	3.7
영업활동 자산부채변동	-56	-63	36	-12	-21	배당수익률 (%)	n/a	n/a	0.5	0.6	0.8
매출채권 감소(증가)	-82	-54	3	9	-30	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-63	-27	32	-10	-21	매출액	36.9	36.8	14.8	-4.9	14.6
매입채무 증가(감소)	101	23	-5	-11	30	영업이익	-14.7	124.6	64.1	-13.5	19.0
기타자산 부채변동	-12	-5	6	0	0	세전이익	흑전	111.5	62.8	-8.6	14.7
투자활동 현금	-77	-69	-61	-50	-57	당기순이익	흑전	89.1	78.1	-7.2	14.0
유형자산처분(취득)	-78	-72	-56	-50	-57	EPS	흑전	89.1	78.1	-7.2	14.0
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	1	1	3	0	0	부채비율	142.2	142.1	95.2	74.3	63.8
기타투자활동	0	2	-7	0	0	유동비율	131.1	150.0	198.0	246.5	276.8
재무활동 현금	65	7	-69	-5	-5	순차입금/자기자본(x)	38.5	39.2	-1.4	-20.4	-31.9
차입금의 증가(감소)	72	18	-54	0	0	영업이익/금융비용(x)	5.7	11.4	14.1	6.4	6.3
자본의 증가(감소)	0	0	0	-5	-5	총차입금 (십억원)	217	290	248	248	248
배당금의 지급	0	0	0	5	5	순차입금 (십억원)	114	150	-7	-137	-264
기타재무활동	-6	-10	-15	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	13	137	253	130	127	EPS	864	1,634	2,909	2,699	3,078
기초현금	88	-1	0	253	383	BPS	5,662	7,315	10,199	12,798	15,787
기말현금	101	136	253	383	510	SPS	21,111	28,878	33,141	31,527	36,122
NOPLAT	44	88	159	139	165	CFPS	1,770	3,528	5,049	3,759	4,003
FCF	-39	53	240	135	132	DPS	n/a	n/a	100	90	110

자료: 명신산업, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

명신산업 (009900) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-06	담당자변경				
2023-11-06	매수	30,000	-44.7	-35.2	
2024-05-30	매수	24,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중확대	
중립	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.