



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated  
현재주가(02.14) 17,380원

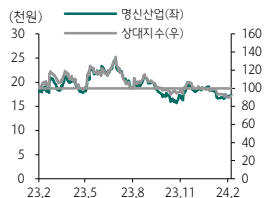
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,620.42
52주 최고/최저(원)	24,950/15,670
시가총액(십억원)	911.9
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	52,470.1
60일 평균 거래량(천주)	226.5
60일 평균 거래대금(십억원)	4.2
외국인지분율(%)	6.03
주요주주 지분율(%)	
엠에스오토텍 외 2인	45.46
국민연금공단	7.44

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,752	1,962
영업이익(십억원)	220	235
순이익(십억원)	158	166
EPS(원)	3,007	3,168
BPS(원)	10,343	13,524

#### Stock Price



#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	776	809	1,108	1,515
영업이익	60	66	56	127
세전이익	48	(73)	58	123
순이익	34	(89)	45	86
EPS	979	(2,306)	928	1,634
증감율	1,123.8	적전	흑전	76.1
PER	0.0	(19.8)	32.4	8.8
PBR	0.0	10.9	5.3	2.0
EV/EBITDA	0.0	22.2	20.9	5.5
ROE	42.6	(48.2)	15.3	22.3
BPS	2,235	4,177	5,662	7,315
DPS	0	0	0	0



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com  
RA 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 02월 15일 | 기업분석

## 명신산업 (009900)

### 텍사스 내 2공장 건설 중

#### 4Q23 Review: 영업이익률 9.3% 기록

명신산업의 4분기 실적은 기대치를 하회했다. 4분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 6%/15% 감소한 4,394억원/409억원(영업이익률 9.3%, -1.0%p (YoY))을 기록했는데, 이는 당사 추정치였던 4,596억원/483억원을 4%/15% 하회한 것이다. 주요 고객사들인 현대차/기아, 그리고 글로벌 EV 업체의 생산 증가율이 둔화된 가운데, 변동단가 하락에 따른 판가 및 믹스의 하락이 있었고, 전년 동기대비 원/달러 평균환율이 3% 하락한 점도 외형에 부정적 영향을 주었다. 예상보다 외형이 축소되면서 고정비 부담이 상승한 결과로 영업이익률은 예상치였던 10.5% 대비 낮은 9.3%를 기록했다. 반면, 세전이익과 순이익은 53%/141% (YoY) 증가한 338억원/225억원을 기록했는데, 영업외 외환손익이 개선된 영향이다.

#### 2024년에는 성장률이 다소 둔화될 전망

2023년 연간 매출액/영업이익/순이익은 각각 15%/63%/75% 증가한 1.74조원/2,068억원/1,503억원으로 마감되었다. 영업이익률은 3.5%p 상승한 11.9%를 기록했다. 상반기에는 현대차/기아 및 글로벌 EV 업체들의 생산 증가율이 높았고, 신규로 텍사스 내 북미심원 공장의 기여도가 증가하였으며, 원재료 및 운송비가 하락하면서 매출액/영업이익이 42%/190% (YoY) 증가했고, 영업이익률도 13.9%를 기록했다. 반면, 하반기에는 고객사들의 생산 증가율이 둔화되고, 원재료 가격 하락에 대한 납품가 조정과 환율 하락에 따른 부정적 영향이 발생하면서 매출액/영업이익 모두 5%/3% 감소했고, 영업이익률도 9.8%로 낮아졌다. 2024년에는 성장률이 다소 둔화될 것으로 예상된다. 산업수요 및 고객사들의 생산 증가율이 2022년/2023년 대비 낮아지고, 조정된 납품가와 함께 평균 환율도 하락할 전망이다. 다만, 글로벌 EV 업체향 텍사스 공장의 납품이 증가하고, 하반기에는 텍사스 제 2공장이 완공되면서 신규 기여가 시작된다는 점에서 상반기보다는 하반기 성장률이 개선될 것이다. 2024년 매출액/영업이익은 +5%/-7% 변동한 1.83조원/1,915억원(영업이익률 10.5%)으로 전망한다.

#### P/E 6배 대의 주가 Valuation

현재 주가는 2024년 예상 실적 기준으로 P/E 6배 대이다. 전기차 수요 및 2개 대형 고객사들의 생산 증가율이 둔화된다는 점은 아쉬운 상황이지만, 지난 9월 이후 주가가 18% 하락하면서 반영되어 왔다. 영업이익률 10%의 높은 수익성과 부채비율 95%의 안정된 재무구조가 유지되고, 고객사향 납품을 위한 북미 공장의 생산능력 확대가 진행 중이라는 점에서 하반기 위주로 성장성이 개선되면서 주가 모멘텀도 회복될 것으로 예상한다.

도표 1. 명신산업의 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

구분	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
매출액	115.5	344.2	775.7	809.0	1,107.7	1,515.2	1,737.4	318.3	317.4	414.0	465.5	436.7	466.5	394.7	439.4
HMC	0.0	201.7	485.9	394.6	460.1	469.0		95.5	113.6	116.4	143.6	127.9	131.3	126.8	
글로벌EV	115.5	142.5	289.8	414.4	647.6	1,045.6		222.8	203.8	297.7	321.3	308.8	335.3	267.9	
(매출액 증가율)		198%	125%	4%	37%	37%						37%	47%	-5%	
HMC			141%	-19%	17%	2%						34%	16%	9%	
글로벌EV		23%	103%	43%	56%	61%						39%	64%	-10%	
(매출 비중)	100%	100%	100%	100%	100%	100%		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
HMC	0%	59%	63%	49%	42%	31%		30%	36%	28%	31%	29%	28%	32%	
글로벌EV	100%	41%	37%	51%	58%	69%		70%	64%	72%	69%	71%	72%	68%	
(법인별 매출액)															
명신산업	115.5	150.4	170.1	148.5	160.0	180.3		37.2	42.2	47.2	53.7	45.9	43.3	40.1	
심원테크		49.8	213.0	280.5	382.2	528.1		124.9	124.4	109.1	169.6	92.8	120.1	81.2	
심원개발		131.8	354.5	350.1	386.4	372.9		81.9	88.2	90.0	112.8	101.1	103.8	95.8	
심원미국		73.8	298.4	303.3	400.5	582.2		116.6	125.1	158.8	181.8	175.8	179.3	141.3	
심원상속		8.4	14.4	44.4	80.0	103.3		26.3	16.0	25.6	35.4	26.7	31.6	26.6	
심원남경				38.8	73.4	84.2		22.9	12.3	21.4	27.6	23.5	27.4	17.4	
심원상해				1.2	139.4	325.1		70.7	55.4	109.8	89.2	82.0	84.7	84.7	
심원북미						78.9			12.0	25.3	41.5	56.4	67.3	41.3	
(연결 제거)		-69.9	-274.7	-357.8	-514.2	-739.9		-162.3	-158.3	-173.2	-246.1	-167.6	-191.0	-133.6	
(지역별 매출액)															
한국					928.5	1,081.3		244.1	254.9	246.3	336.0	239.8	267.2	217.1	
미국					400.5	661.1		116.6	137.1	184.1	223.3	232.2	246.6	182.6	
중국					292.9	512.7		119.9	83.7	156.8	152.2	132.3	143.7	128.7	
(연결 제거)					-514.2	-739.9		-162.3	-158.3	-173.2	-246.1	-167.6	-191.0	-133.6	
영업이익	8.6	14.0	59.6	66.2	56.5	126.9	206.8	21.8	21.3	36.4	47.4	47.7	77.4	40.7	40.9
(영업이익률)	7.4%	4.1%	7.7%	8.2%	5.1%	8.4%	11.9%	6.8%	6.7%	8.8%	10.2%	10.9%	16.6%	10.3%	9.3%
(지역별 영업이익)															
한국					25.7	79.0		6.5	20.7	15.5	36.3	18.7	33.4	21.9	
미국					3.0	14.4		5.3	2.6	3.3	3.2	16.7	23.3	1.0	
중국					32.9	57.1		14.1	6.6	20.9	15.5	15.6	16.1	12.8	
(연결 제거)					-5.1	-23.6		-4.2	-8.6	-3.3	-7.6	-3.2	4.7	5.0	
(지역별 영업이익률)															
한국					2.8%	7.3%		2.7%	8.1%	6.3%	10.8%	7.8%	12.5%	10.1%	
미국					0.7%	2.2%		4.6%	1.9%	1.8%	1.4%	7.2%	9.4%	0.5%	
중국					11.2%	11.1%		11.8%	7.9%	13.3%	10.2%	11.8%	11.2%	9.9%	
세전이익	0.0	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
순이익	-1.9	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

자료: 명신산업, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>매출액</b>	<b>344</b>	<b>776</b>	<b>809</b>	<b>1,108</b>	<b>1,515</b>
매출원가	311	675	707	1,005	1,314
매출총이익	33	101	102	103	201
판매비	19	41	36	46	75
<b>영업이익</b>	<b>14</b>	<b>60</b>	<b>66</b>	<b>56</b>	<b>127</b>
금융손익	(6)	(12)	(141)	3	(5)
종속/관계기업손익	(1)	0	0	0	0
기타영업외손익	2	1	2	(1)	2
<b>세전이익</b>	<b>9</b>	<b>48</b>	<b>(73)</b>	<b>58</b>	<b>123</b>
법인세	4	15	16	13	37
계속사업이익	5	34	(89)	45	86
중단사업이익	(2)	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>3</b>	<b>34</b>	<b>(89)</b>	<b>45</b>	<b>86</b>
비배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
<b>지배주주순이익</b>	<b>3</b>	<b>34</b>	<b>(89)</b>	<b>45</b>	<b>86</b>
지배주주지분포괄이익	3	33	(91)	57	87
NOPAT	8	42	81	44	88
EBITDA	33	82	87	81	166
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	196.6	125.6	4.3	37.0	36.7
NOPAT증가율	(33.3)	425.0	92.9	(45.7)	100.0
EBITDA증가율	26.9	148.5	6.1	(6.9)	104.9
영업이익증가율	55.6	328.6	10.0	(15.2)	126.8
(지배주주)순이익증가율	흑전	1,033.3	적전	흑전	91.1
EPS증가율	흑전	1,123.8	적전	흑전	76.1
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	9.6	13.0	12.6	9.3	13.3
EBITDA이익률	9.6	10.6	10.8	7.3	11.0
영업이익률	4.1	7.7	8.2	5.1	8.4
계속사업이익률	1.5	4.4	(11.0)	4.1	5.7

투자지표	2018	2019	2020	2021	2022
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	80	979	(2,306)	928	1,634
BPS	1,553	2,235	4,177	5,662	7,315
CFPS	851	2,521	2,296	1,901	3,528
EBITDAPS	764	2,364	2,272	1,659	3,155
SPS	7,982	22,432	21,015	22,675	28,878
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기지표(배)</b>					
PER	0.0	0.0	(19.8)	32.4	8.8
PBR	0.0	0.0	10.9	5.3	2.0
PCFR	0.0	0.0	19.9	15.8	4.1
EV/EBITDA	0.0	0.0	22.2	20.9	5.5
PSR	0.0	0.0	2.2	1.3	0.5
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	7.4	42.6	(48.2)	15.3	22.3
ROA	1.2	9.3	(18.6)	6.3	9.2
ROIC	4.8	21.8	31.9	11.1	17.7
부채비율	514.7	360.5	159.1	142.2	142.1
순부채비율	304.1	157.2	41.8	38.5	39.2
이자보상배율(배)	2.2	5.5	2.0	5.7	11.4

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>유동자산</b>	<b>151</b>	<b>220</b>	<b>285</b>	<b>435</b>	<b>563</b>
금융자산	21	72	110	103	140
현금성자산	21	50	88	101	136
매출채권	57	69	82	166	214
재고자산	60	59	77	139	167
기타유동자산	13	20	16	27	42
<b>비유동자산</b>	<b>133</b>	<b>146</b>	<b>192</b>	<b>284</b>	<b>366</b>
투자자산	1	1	3	22	19
금융자산	1	1	3	22	19
유형자산	114	131	167	225	306
무형자산	1	1	5	6	5
기타비유동자산	17	13	17	31	36
<b>자산총계</b>	<b>285</b>	<b>366</b>	<b>477</b>	<b>719</b>	<b>929</b>
<b>유동부채</b>	<b>201</b>	<b>249</b>	<b>225</b>	<b>332</b>	<b>375</b>
금융부채	127	162	124	131	127
매입채무	44	50	70	170	179
기타유동부채	30	37	31	31	69
<b>비유동부채</b>	<b>37</b>	<b>38</b>	<b>68</b>	<b>90</b>	<b>170</b>
금융부채	35	35	63	86	163
기타비유동부채	2	3	5	4	7
<b>부채총계</b>	<b>238</b>	<b>286</b>	<b>293</b>	<b>422</b>	<b>545</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>46</b>	<b>79</b>	<b>184</b>	<b>297</b>	<b>384</b>
자본금	12	12	20	26	26
자본잉여금	24	24	212	262	262
자본조정	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)
기타포괄이익누계액	1	1	(2)	10	11
이익잉여금	38	71	(18)	27	113
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>46</b>	<b>79</b>	<b>184</b>	<b>297</b>	<b>384</b>
순금융부채	141	125	77	114	150

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>21</b>	<b>65</b>	<b>48</b>	<b>23</b>	<b>98</b>
당기순이익	3	34	(89)	45	86
조정	33	45	162	34	75
감가상각비	19	22	21	25	39
외환거래손익	1	3	8	4	25
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	13	20	133	5	11
영업활동 자산부채 변동	(15)	(14)	(25)	(56)	(63)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(1)</b>	<b>(42)</b>	<b>(45)</b>	<b>(77)</b>	<b>(69)</b>
투자자산감소(증가)	20	1	(2)	(19)	3
자본증가(감소)	(5)	(23)	(46)	(78)	(72)
기타	(16)	(20)	3	20	0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>37</b>	<b>65</b>	<b>7</b>
금융부채증가(감소)	(11)	(90)	(67)	19	51
자본증가(감소)	(9)	(0)	196	56	0
기타재무활동	20	95	(92)	(10)	(44)
배당지급	(0)	0	0	0	0
<b>현금의 증감</b>	<b>20</b>	<b>29</b>	<b>39</b>	<b>13</b>	<b>35</b>
Unlevered CFO	37	87	88	93	185
Free Cash Flow	16	41	2	(55)	24

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 명신산업



날짜	투자의견	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 2월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 2월 14일 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 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 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	93.49%	6.05%	0.47%	100%

\* 기준일: 2024년 02월 14일