



2023년 11월 13일 | 기업분석

명신산업 (009900)

외형 둔화는 아쉽지만, 수익성은 예상 대비 양호

Not Rated

목표주가(12M) **Not Rated**
 현재주가(8.11) **16,590원**

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,409.66
52주 최고/최저(원)	24,950/14,350
시가총액(십억원)	870.5
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	52,470.1
60일 평균 거래량(천주)	375.5
60일 평균 거래대금(십억원)	7.2
외국인지분율(%)	4.51
주요주주 지분율(%)	
엠에스오토텍 외 2인	45.46
국민연금공단	7.44

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,810	2,084
영업이익(십억원)	208	223
순이익(십억원)	167	175
EPS(원)	3,164	3,335
BPS(원)	10,482	13,817

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

3Q23 Review: 영업이익률 10.3% 기록

명신산업의 3분기 매출액은 예상치 대비 하회, 영업이익은 상회했다. 3분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 -5%/+12% 변동한 3,947억원/407억원(영업이익률 10.3%, +1.5%p (YoY))을 기록했다. 매출액이 감소한 것은 고객사의 라인증설 관련 가동중단과 원자재가 하락에 따른 변동단가의 인하, 환율/믹스의 하향 등에 기인한다. 주요 고객사들 중 현대차/기아(매출비중 32%)향 매출액은 생산 회복에 힘입어 9% (YoY) 증가한 반면, 글로벌 EV(매출비중 68%)향 매출액은 해당 업체의 미국/중국 공장의 증설 관련 일시 생산중단의 영향으로 10% (YoY) 감소했다. 지역별로 보면, 한국/미국/중국 매출액이 12%/1%/18% (YoY) 감소했다. 글로벌EV업체의 캘리포니아 공장을 담당하는 심원미국은 11% (YoY) 감소한 반면, 텍사스 공장으로 납품 중인 심원북미의 매출액은 전년 2분기부터 가동을 시작한 효과로 금년 3분기에는 63% (YoY) 증가했다. 글로벌 EV의 중국 공장으로 납품하는 심원상속/상해 매출액은 고객사 생산조정 영향으로 +4%/-23% (YoY) 변동했다. 영업이익률은 +1.5%p (YoY), -6.3%p (QoQ) 변동한 10.3%를 기록했다. 외형 축소에도 전년 동기대비 이익률이 상승한 것은 원가절감 노력과 함께 심원북미의 가동률이 상승하면서 수익성이 개선된 영향이다. 전분기 대비 이익률이 하락한 것은 매출액 감소에 따른 고정비 부담 상승과 함께 2분기 일시적으로 벌어졌던 판가-원가 Spread가 3분기 정상화됨에 따른 자연스러운 조정이다.

4분기 영업이익률 10.5% 예상

4분기에는 현대차/기아의 생산이 증가하고, 글로벌 EV 업체의 생산도 라인 조정 후 회복됨에 따라 물량 측면에서는 성장이 있겠지만, 변동단가 하락에 따른 판가 영향과 환율 및 믹스 하락으로 매출액은 전년 동기 수준인 4,596억원으로 전망한다. 영업이익률은 소폭 상승한 10.5%, 영업이익은 1% (YoY) 증가한 483억원을 예상한다. 고정비 증가 요인이 있지만, 심원북미의 가동률 상승으로 10% 초반의 수익성이 유지될 전망이다. 이에 따라 2023년 연간 매출액/영업이익은 기존 추정치 대비 각각 -3%/+10% 조정하여 전년 대비 16%/68% 증가한 1.76조원/2,142억원(영업이익률 12.2%, +3.8%p)으로 예상한다.

P/E 5배대에서 주가 거래 중

현재 주가는 2023년 예상 실적 기준으로 P/E 5배 대이다. 현대차그룹과 글로벌 EV 업체라는 2개 대형 고객사의 생산에 연동되는 구조라는 점과 전방 자동차, 특히 전기차의 수요가 다소 둔화된다는 점이 아쉽지만, 높은 수익성이 유지되는 가운데 고객사의 추가 모델 수주를 통한 성장 기회가 있다는 점에서 주가는 저평가된 상태라는 판단이다. 잠재 위험은 고객사들의 단가인하 압력이 발생할 수 있다는 점이다.

도표 1. 명신산업의 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

구분	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
매출액	115.5	344.2	775.7	809.0	1,107.7	1,515.2	318.3	317.4	414.0	465.5	436.7	466.5	394.7
HMG	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%
HMG			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%
HMG	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
심원복미						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	127.4	21.8	21.3	36.4	47.9	47.7	77.4	40.7
(영업이익률)	7.4%	4.1%	7.7%	8.2%	5.1%	8.4%	6.8%	6.7%	8.8%	10.3%	10.9%	16.6%	10.3%
(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	23.8	29.0	48.2	22.1	51.3	73.3	41.3
순이익	-1.9	3.4	33.8	-88.8	45.3	85.7	15.6	26.7	34.1	9.3	36.6	65.3	25.9

자료: 명신산업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	344	776	809	1,108	1,515
매출원가	311	675	707	1,005	1,314
매출총이익	33	101	102	103	201
판매비	19	41	36	46	75
영업이익	14	60	66	56	127
금융손익	(6)	(12)	(141)	3	(5)
종속/관계기업손익	(1)	0	0	0	0
기타영업외손익	2	1	2	(1)	2
세전이익	9	48	(73)	58	123
법인세	4	15	16	13	37
계속사업이익	5	34	(89)	45	86
중단사업이익	(2)	0	0	0	0
당기순이익	3	34	(89)	45	86
비배주주지분 손익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	3	34	(89)	45	86
지배주주지분포괄이익	3	33	(91)	57	87
NOPAT	8	42	81	44	88
EBITDA	33	82	87	81	166
성장성(%)					
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
수익성(%)					
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
주당지표(원)					
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
주기지표(배)					
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
재무비율(%)					
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
유동자산	151	220	285	435	563
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
비유동자산	133	146	192	284	366
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
자산총계	285	366	477	719	929
유동부채	201	249	225	332	375
금융부채	127	162	124	131	127
매입채무	44	50	70	170	179
기타유동부채	30	37	31	31	69
비유동부채	37	38	68	90	170
금융부채	35	35	63	86	163
기타비유동부채	2	3	5	4	7
부채총계	238	286	293	422	545
지배주주지분	46	79	184	297	384
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
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	46	79	184	297	384
순금융부채	141	125	77	114	150

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	21	65	48	23	98
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 자산부채변동	(15)	(14)	(25)	(56)	(63)
투자활동 현금흐름	(1)	(42)	(45)	(77)	(69)
투자자산감소(증가)	20	1	(2)	(19)	3
자본증가(감소)	(5)	(23)	(46)	(78)	(72)
기타	(16)	(20)	3	20	0
재무활동 현금흐름	0	5	37	65	7
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
현금의 증감	20	29	39	13	35
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 2023년 11월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2023년 11월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.59%	4.95%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 11일