

Company Analysis

명신산업 009900

Mar 04, 2024

전기차 Q 성장을 기다리며

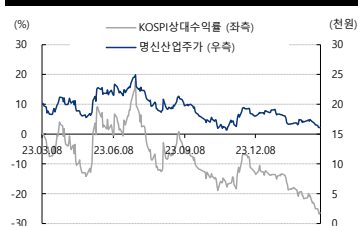
Buy 신규

TP 22,000 원 신규

Company Data

현재가(02/29)	16,110 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	24,950 원
52 주 최저가(보통주)	15,670 원
KOSPI (02/29)	2,642.36p
KOSDAQ (02/29)	862.96p
자본금	262 억원
시가총액	8,453 억원
발행주식수(보통주)	5,247 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	20.1 만주
평균거래대금(60 일)	34 억원
외국인지분(보통주)	6.14%
주요주주	
엠에스오토텍 외 2 인	45.46%
국민연금공단	7.44%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-4.4	-23.5	-20.2
상대주가	-9.6	-26.1	-27.2



자동차/자동차부품 남주신

3771-9730, 20220077@iprovst.com

북미 EV업체향 매출비중이 70%

최근 동사 주가는 1)전기차 산업 수요 둔화, 2)북미 EV업체의 전기 픽업트럭 흥행 부족으로 하락을 겪음. 단기적으로는 전기차 수요 둔화 영향에 따라 변동성 있을 수 있으나, 중장기적으로 전기차에 대한 방향성은 유효하기 때문에 전기차 수요 심리 회복 시 가장 먼저 반등할 업체. 북미 EV업체의 픽업트럭 양산 안정화와 가동률 상승에 따라 주가 회복이 기대되며, 2025년~2026년 멕시코 신공장의 납품 가능 여부에 따른 주가 모멘텀도 존재.

2024년 연간 영업이익 2,113억원(YoY+2%) 전망

2024년 매출액 1조 9,151억원 (YoY+10%), 영업이익 2,113억원 (YoY+2%) 전망. 2023년 상반기까지는 현대차그룹과 북미EV업체의 출하량 증가에 따른 수혜가 있었고, 북미심원(텍사스공장)의 실적과 운송비 하락이 영향을 주어 영업이익률 11.9%로 마감할 수 있었음. 하지만 2024년부터는 영업이익률이 11.0%로 하락할 것으로 예상. 현대차그룹과 북미EV업체의 출하량이 안정화됨에 따라 동사는 판가 상승 측면에서 큰 수혜를 볼 수 없는 구조이고, 환율 하락에 따른 실적 하락이 예상됨. 하지만 북미 EV업체향 물량과 하반기 텍사스 2공장이 완공되면서 신규 매출이 기대되는 상황. 2025년 본격적인 EV 대중화가 도래되면 실적 측면에서 성장 반등 기대.

투자의견 Buy, 목표주가 22,000원으로 커버리지 개시

명신산업에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 22,000원을 제시하며 커버리지 개시. 목표주가는 2024년 추정 EPS에 글로벌 자동차부품사 평균인 Target P/E 7배 적용해 산정. 2025년부터 전기차 Q 성장 본격화로 주가 모멘텀 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	1,108	1,515	1,737	1,915	2,260
YoY(%)	36.9	36.8	14.7	10.2	18.0
영업이익(십억원)	56	127	207	211	251
OP 마진(%)	5.1	8.4	11.9	11.0	11.1
순이익(십억원)	45	86	166	165	199
EPS(원)	956	1,634	3,161	3,151	3,798
YoY(%)	흑전	70.9	93.5	-0.3	20.5
PER(배)	31.5	8.8	6.0	5.1	4.2
PCR(배)	15.4	4.1	3.9	3.2	2.7
PBR(배)	5.3	2.0	1.8	1.2	0.9
EV/EBITDA(배)	20.8	5.4	4.0	2.8	1.8
ROE(%)	18.8	25.2	35.5	26.1	24.5

1. Valuation 및 투자의견

명신산업에 대해 투자의견 Buy로 커버리지를 개시하며, 목표주가는 22,000원을 제시한다. 목표주가는 2024년 EPS에 Target P/E 7배를 반영해 산정했고, Target P/E는 글로벌 부품업체들의 평균을 산출했다. 동사는 핫스탬핑 공법을 통한 고강도 차체 부품을 생산해내는 업체이며, 북미 EV업체향 매출비중이 70%에 달하는 기업이므로 북미 EV업체의 생산증가와 연동하여 이익 성장이 예상된다. 전기차 산업 수요 둔화로 인해 2024년에 폭발적인 이익성장은 하지 못해 아쉬우나, 중장기 외형성장 동력을 갖춘 것으로 판단되어 투자의견 Buy를 제시한다. 2025년~2026년 멕시코 신공장의 납품이 가능해진다면 밸류에이션 re-rating이 이뤄질 것으로 기대한다.

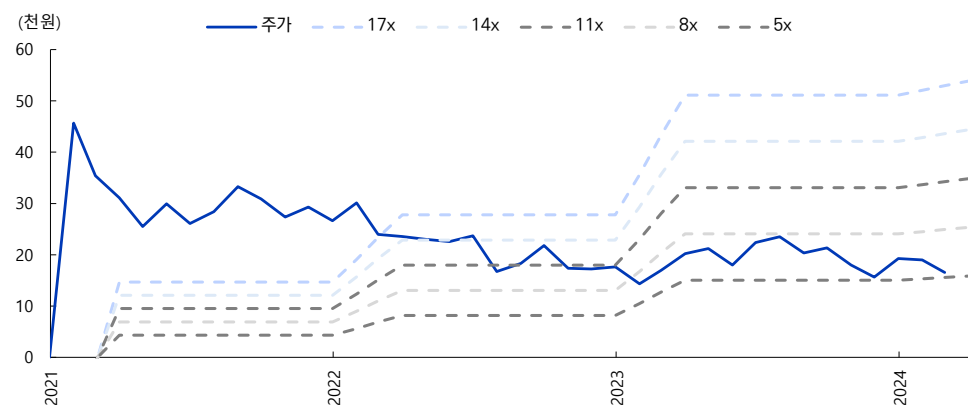
[도표 30] 명신산업 Valuation

(단위: 십억원)

구분	단위	값	비고
지배주주순이익	십억원	165	2024 년 기준
EPS	원	3,151	2024 년 기준
Target P/E	배	7.1	글로벌 피어 부품업체 평균
목표주가	원	22,000	Target P/E x EPS
현재주가	원	16,110	
상승여력	%	36.5	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 31] 명신산업 주가 추이 및 PER 밴드



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

2. 실적전망

2024년 연간 영업이익 2,113억원(YoY+2%) 전망

2024년 매출액은 1조 9,151억원(YoY+10%), 영업이익은 2,113억원(YoY+2%) 전망한다.

2023년은 매출액 1.74조원(YoY+15%), 영업이익 2,068억원(YoY+63%)로 마감했다. 영업이익률이 11.9%로, 상반기는 현대차그룹과 북미EV업체의 출하량 증가에 따른 수혜가 있었고, 북미심원(텍사스공장)의 실적이 좋았다. 작년부터 수반되었던 운송비 하락도 실적에 기여했다. 하반기에는 고객사들의 출하량이 점진적으로 증가함에 따라 수혜를 크게 볼 수 없었고, 환율 하락 때문에 실적이 하락했다.

2024년 실적에도 2023년 하반기와 같은 이유로 실적 둔화가 예상된다. 단가 하락과 환율 하락에 따른 효과가 있겠지만, 북미 EV업체량 물량과 하반기 텍사스 2공장이 완공되면서 신규 매출이 기대된다.

동사는 특성상 원재료 가격도 매출에서 모두 파악되고, 평가도 고객사에서 결정이 되어지기 때문에, 매출의 60%가 넘는 비중을 차지하는 원재료값 상승에 대한 리스크는 적은 편이다. 다만 2024년에는 전기차 업황이 둔화될 것으로 예상되다보니, 동사의 평가 상승을 할 수 있는 기회가 적은 점은 아쉬운 부분이다. 하지만 하반기 신규 매출과 중장기적인 관점에서 2025년 전기화 대중화 시대 도래에 따른 실적 회복이 예상된다.

[도표 32] 명신산업 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	4,367	4,665	3,947	4,394	4,405	4,596	4,788	5,362	15,152	17,373	19,151
매출액 YoY(%)	37.2	47.0	-4.7	-5.6	0.9	-1.5	21.3	22.0	37	15	10
매출원가	3,682	3,712	3,333	3,811	3,698	3,858	4,019	4,502	13,137	14,462	16,077
판관비	207	179	207	251	221	231	240	269	747	844	961
영업이익	477	774	407	409	423	518	560	613	1,269	2,067	2,113
영업이익 YoY(%)	118.8	263.4	11.8	-13.7	-11.4	-33.1	37.6	49.8	125	63	2
영업이익률(%)	10.9	16.6	10.3	9.3	9.6	11.3	11.7	11.4	8.4	11.9	11.0
세전이익	513	733	413	338	535	517	567	585	1,231	1,997	2,205
지배주주순이익	366	653	259	225	366	653	259	376	857	1,503	1,653

자료: 교보증권 리서치센터

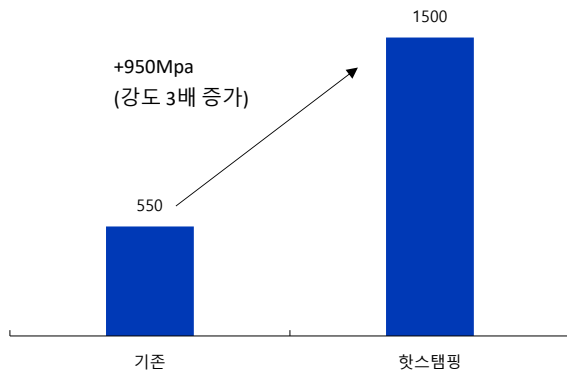
3. 투자포인트

3-1. 핫스탬핑 공법 기술력 보유

동사의 최대 투자포인트는 핫스탬핑 공법이다. 핫스탬핑이란 950도의 고온으로 가열한 금속 소재를 금형에 넣고, 프레스 성형한 후 금형 속에서 꺼내지 않고 냉각하여 철판을 만드는 공법이다. 강도를 3배 증가시키고, 두께는 오히려 줄일 수 있어 무게가 25% 감소되는 효과가 있다. 완성차 업체에서는 차체 경량화를 위해 채택하는 기술이며, 차체 경량화는 전기차 주행거리(EV 항속거리)를 높여주므로 전기차에 필수적인 기술이다. 또한, 전기차 뿐만 아니라 내연기관에서도 차체경량화를 통해 연비 향상과 이산화탄소 배출을 감소시킬 수 있으므로 탄소배출과 같은 환경규제 속에서 차체 경량화는 매우 중요하다.

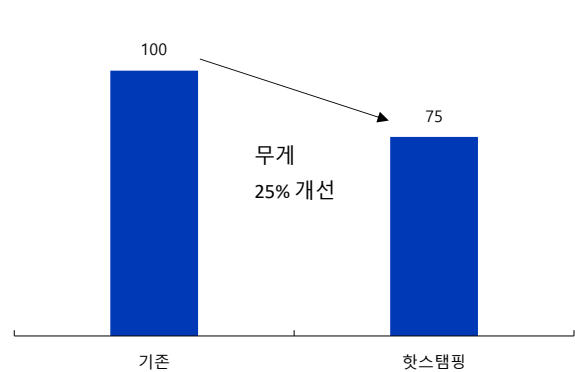
동사는 1) 자동차 기본성능인 제동력의 향상, 2) 환경규제 및 고유가 시대 도래에 따른 연비 개선 필요성, 3) 전기차에서의 경량화 필요성에 따라, 핫스탬핑 기술력으로 향후 꾸준한 완성차 업체들의 채택 및 기술 확대 적용이 예상된다.

[도표 33] 명신산업 핫스탬핑 공법 장점: 강도 3배 증가



자료: 명신산업, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 명신산업 핫스탬핑 공법 장점: 무게 25% 개선



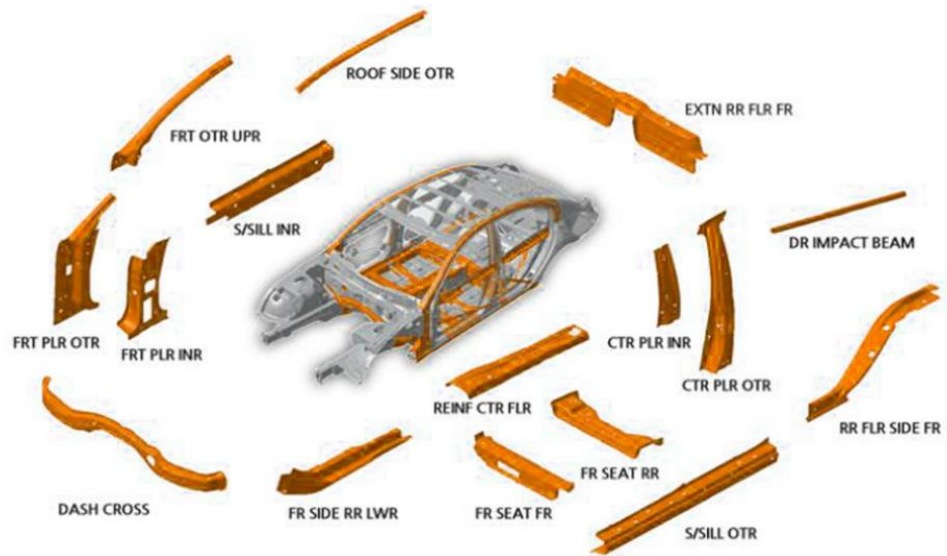
자료: 명신산업, 교보증권 리서치센터

3-2. 전기차 대중화 시점에 수혜

동사 매출비중의 70%는 북미 EV업체이며, 북미 EV업체의 전기차 판매 대량화 시점인 2025년 실적 수혜를 볼 수 있을 것으로 예상된다. 북미 EV업체는 시장환경 불확실성으로 인해 2024년 판매 계획을 제시하지 않았다. 4분기 실적 컨퍼런스콜에서 2024년 사업 계획 판매 성장률이 2023년 대비 현저히 낮을 예고한 바 있어, 동사도 2024년에는 작년만큼의 성장은 힘들 것으로 판단한다. 다만, 2024년에는 2023년 출시했던 Model 3/Y의 글로벌 확장, 트럭(24년 8만대 예상, 25년까지 15만대 이상 판매 예상)의 인도 시작과 차세대 전기차플랫폼 개발에 집중할 계획을 밝힌 바 있어 동사도 하반기부터의 실적 수혜가 기대된다.

전기차 대중화 시점에 관해서, 2025년이 초입 구간으로 전망한다. 전기차 시장은 2025년 하반기부터는 안정화될 수 있을 것으로 예상된다. 특히 북미 EV업체의 경우, 2025년 하반기 차세대 전기차플랫폼 출시가 예정되어 있으며, 사이버트럭과 배터리의 생산 안정화가 이루어질 것으로 예상되기 때문에 동사도 2025년부터 동반 수혜를 볼 수 있을 것으로 예상된다.

[도표 35] 명신산업은 핫스탬핑 공정 통해 차체부품 생산, BIW(Body in White) 부품에 적용



자료: 명신산업, 교보증권 리서치센터

① 소재(블랭크) 투입

블랭크

Drawing PNL

완제품

② 소재 가열 및 이송 (3~5분)

- 고주파 이용 급속 가열 방식 (950℃)

③ 성형 및 냉각 (8~14초)

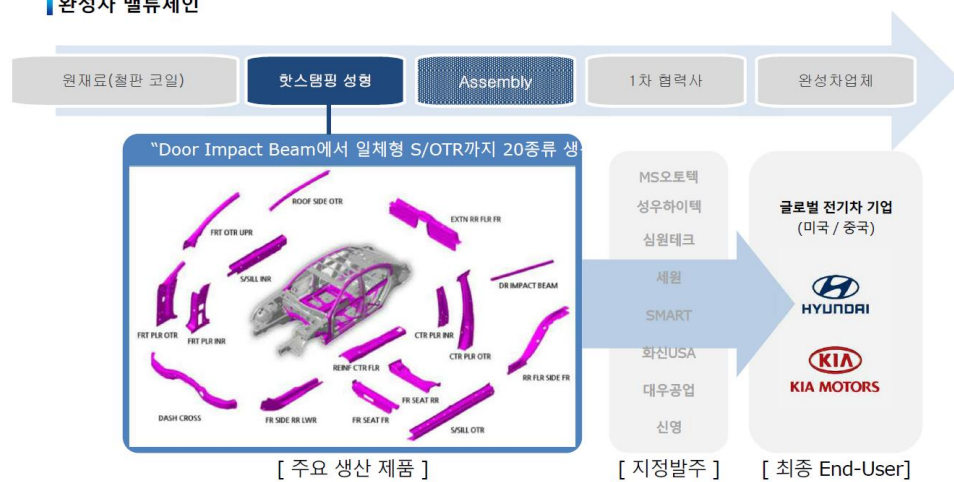
- 성형시 판넬 온도 : 800~850℃

- 금형 수냉을 통한 급속 냉각

④ 플랜지부 트림,제품 출가공 (레이저 가공)

자료: 명신산업, 교보증권 리서치센터

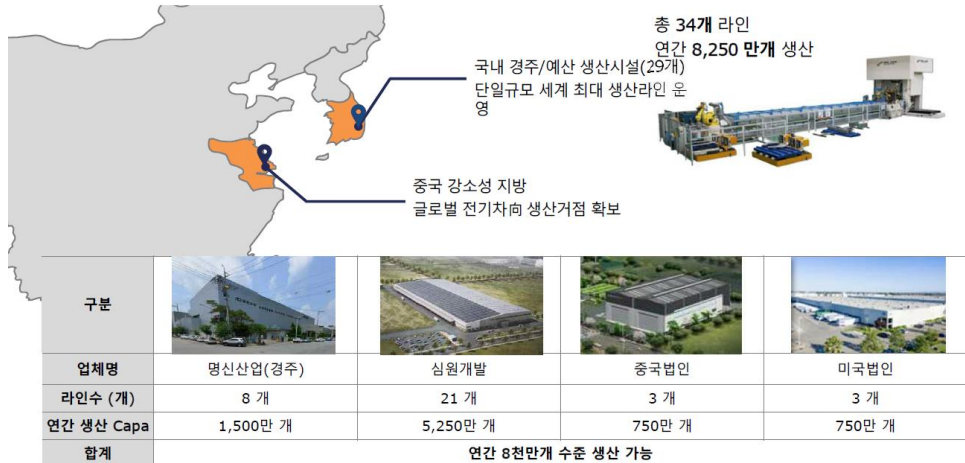
■ 완성차 밸류체인



자료: 명신산업, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 명신산업 글로벌 생산라인 현: 연간 8 천만개 수준 개파

■ 당사 국내외 핫스탬핑 생산 및 공급 현황



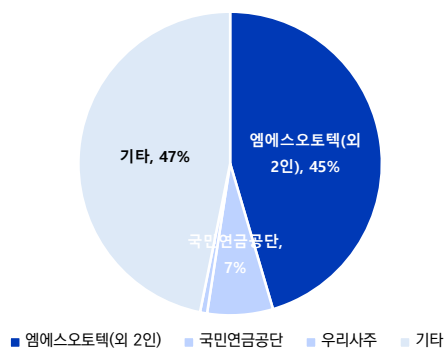
자료: 명신산업, 교보증권 리서치센터

4. 기업개요

명신산업은 핫스탬핑 공법을 활용한 부품을 제조하여 판매하는 기업

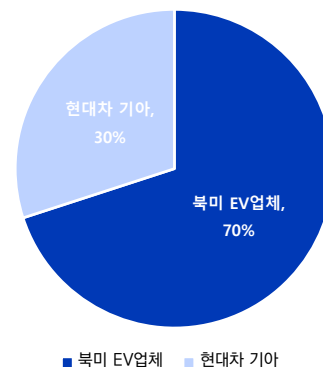
동사는 1982년 4월에 설립되어, 1994년 1월에 유가증권 시장에 상장하였다. 동사는 자동차의 차체부품 중 일부를 핫스탬핑 공법으로 경량화시켜 만든 제품을 자동차 차체 부품업체에 납품하는 것을 주요 사업으로 영위하고 있다. 차체 부품업체(통상적으로 1차 협력업체, 당사는 2차 협력업체)는 당사의 부품 등을 조립하여 완성된 차체를 완성차 업체에 납품한다. 따라서 동사의 최종 수요처는 완성차 업체이나, 주요 매출처는 주로 1차 협력업체이다. 또한 동사의 주요 연결 종속법인인 미국심원, 북미심원은 전기차를 생산하는 북미 EV업체의 1차 납품업체이며, 중국에 진출한 상해심원, 상숙심원 역시 글로벌 EV업체 중국법인의 1차 납품업체로 제품을 공급하고 있다.

[도표 39] 명신산업 주주 구성(2023년 기준)



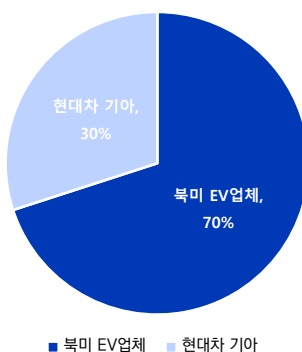
자료: 명신산업, 교보증권 리서치센터

[도표 40] 명신산업 고객사별 매출 구성(2023년 기준)



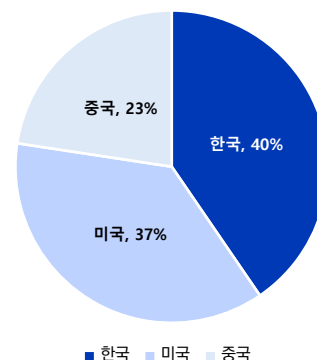
자료: 명신산업, 교보증권 리서치센터

[도표 41] 명신산업 고객사별 매출 구성(2023년 기준)



자료: 명신산업, 교보증권 리서치센터

[도표 42] 명신산업 지역별 매출 구성(2023년 기준)



자료: 명신산업, 교보증권 리서치센터

자동차 산업

대형주의 귀환과 중소형주의 부상

[명신산업 009900]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,108	1,515	1,737	1,915	2,260
매출원가	1,005	1,314	1,446	1,608	1,895
매출총이익	102	202	291	307	365
매출총이익률 (%)	9.3	13.3	16.8	16.1	16.1
판매비와관리비	46	75	84	96	113
영업이익	56	127	207	211	251
영업이익률 (%)	5.1	8.4	11.9	11.0	11.1
EBITDA	81	166	251	261	307
EBITDA Margin (%)	7.3	10.9	14.4	13.6	13.6
영업외손익	2	-4	9	9	12
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	19	47	42	44	50
금융비용	-16	-52	-34	-36	-38
기타	-1	2	1	1	1
법인세비용차감전순이익	58	123	215	220	264
법인세비용	13	37	50	55	65
계속사업순이익	45	86	166	165	199
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	45	86	166	165	199
당기순이익률 (%)	4.1	5.7	9.5	8.6	8.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	45	86	166	165	199
지배순이익률 (%)	4.1	5.7	9.5	8.6	8.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	12	1	1	1	1
포괄순이익	57	87	167	166	200
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	57	87	167	166	200

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	23	98	195	173	197
당기순이익	45	86	166	165	199
비현금항목의 가감	48	99	89	99	111
감가상각비	24	39	44	49	55
외환손익	-1	12	-15	-15	-15
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	25	49	60	65	71
자산부채의 증감	-56	-63	-1	-28	-45
기타현금흐름	-15	-25	-58	-63	-69
투자활동 현금흐름	-77	-69	-89	-93	-104
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-78	-73	-85	-89	-100
기타	1	4	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	65	7	-3	33	33
단기차입금	48	-22	-22	-22	-22
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	38	73	73	73	73
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-21	-45	-54	-19	-19
현금의 증감	13	35	249	398	735
기초 현금	88	101	136	385	783
기말 현금	101	136	385	783	1,518
NOPLAT	44	88	159	158	190
FCF	-65	-9	117	90	100

자료: 명신산업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	435	563	837	1,283	2,102
현금및현금성자산	101	136	385	783	1,518
매출채권및기타채권	173	221	253	283	333
재고자산	139	167	158	174	205
기타유동자산	23	39	41	43	46
비유동자산	284	366	407	447	492
유형자산	225	306	347	387	432
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	22	19	19	19	19
기타비유동자산	38	41	41	41	41
자산총계	719	929	1,244	1,730	2,594
유동부채	332	375	355	376	438
매입채무및기타채무	190	214	240	261	302
차입금	101	81	59	37	16
유동성채무	24	36	0	0	0
기타유동부채	16	45	56	77	120
비유동부채	90	170	340	639	1,242
차입금	56	92	165	238	312
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	34	78	175	401	931
부채총계	422	545	695	1,015	1,680
지배지분	297	384	550	715	914
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	262	262	262	262	262
이익잉여금	27	113	279	444	644
기타자본변동	-29	-29	-29	-29	-29
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	297	384	550	715	914
총차입금	212	280	391	669	1,250

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	956	1,634	3,161	3,151	3,798
PER	31.5	8.8	6.0	5.1	4.2
BPS	5,662	7,315	10,475	13,627	17,425
PBR	5.3	2.0	1.8	1.2	0.9
EBITDAPS	1,659	3,155	4,779	4,966	5,844
EV/EBITDA	20.8	5.4	4.0	2.8	1.8
SPS	23,349	28,878	33,110	36,499	43,069
PSR	1.3	0.5	0.6	0.4	0.4
CFPS	-1,328	-172	2,230	1,725	1,913
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	36.9	36.8	14.7	10.2	18.0
영업이익 증가율	-14.7	124.6	62.9	2.2	19.0
순이익 증가율	흑전	89.1	93.5	-0.3	20.5
수익성					
ROIC	14.5	20.8	31.5	28.5	30.0
ROA	7.6	10.4	15.3	11.1	9.2
ROE	18.8	25.2	35.5	26.1	24.5
안정성					
부채비율	142.2	142.1	126.4	142.0	183.8
순차입금비율	29.4	30.1	31.5	38.6	48.2
이자보상배율	5.7	11.4	18.0	15.7	16.2

자동차 산업

대형주의 귀환과 중소형주의 부상

명신산업 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저
2024.03.04	매수	22,000					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시
기
어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없
습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하