



BUY(Maintain)

목표주가: 27,500원(유지)

주가(02/19): 17,070원

시가총액: 8,957억 원

자동차/부품 Analyst 신윤철
yoonchul.shin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(02/19)		2,680.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,950원	15,670원
등락률	-31.6%	8.9%
수익률	절대	상대
1M	2.5%	-5.4%
6M	-12.4%	-18.2%
1Y	-7.6%	-15.3%

Company Data

발행주식수	52,470 천주
일평균 거래량(3M)	192천주
외국인 지분율	6.4%
배당수익률(2023E)	0.0%
BPS(2023E)	10,163원
주요 주주	엠에스오토텍 외 2 인
	45.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023P	2024F
매출액	1,107.7	1,515.2	1,737.4	1,905.2
영업이익	56.5	126.9	206.8	208.9
EBITDA	81.1	165.5	267.3	274.5
세전이익	58.2	123.1	199.7	205.2
순이익	45.3	85.7	150.3	150.7
지배주주지분순이익	45.3	85.7	150.3	150.7
EPS(원)	928	1,634	2,864	2,872
증감률(% YoY)	흑전	76.0	75.3	0.3
PER(배)	32.4	8.8	6.6	6.1
PBR(배)	5.32	1.96	1.87	1.34
EV/EBITDA(배)	20.9	5.5	3.9	3.2
영업이익률(%)	5.1	8.4	11.9	11.0
ROE(%)	18.8	25.2	32.8	24.8
순차입금비용(%)	38.5	39.0	6.7	-4.7

Price Trend



Earnings Update

명신산업 (009900)

주주환원 서프라이즈로 밸류업 기대



명신산업은 2020년 12월 상장 이후 그동안 배당을 실시하지 않았다. 그러나 2023년 3월 정기주주총회를 통해 ①결손금 보전으로 상법상 배당 가능한 재무구조를 확보했으며, ②배당기준일 정관을 변경함으로써 최근 금융당국에서 유도하는 바와 같이 2023년 결산 기말배당부터 DPS를 확인 후 투자할 수 있게 되었다. 이에 따라 24년 3월로 예정되어 있는 이사회 및 정기주주총회에서 최초로 배당 관련 의사결정이 있을 것으로 기대한다.

>>> 4Q23 Review: 수익성 기대치 하회, 반면 여전히 차별화

4Q23 실적은 매출액 4,394억 원(-5.6% YoY, +11.3% QoQ), 영업이익 409억 원(-13.7% YoY, +0.4% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 4,541억 원, 영업이익 520억 원) 및 당사 추정치(매출액 4,546억 원, 영업이익 491억 원) 대비 수익성이 부진했다. 매출액단에서 부정적 환효과 약 100억 원이 발생했으며 북미 BEV 고객사 볼룸모델 페이스리프트에 따른 기존 재고자산에 대한 선제적 충당부채 설정 관련 일회성 비용이 약 30억 원 반영됐다. 일회성 비용이 없었다면 5개 분기 연속 더블디짓 영업이익을 달성할 수 있었을 것으로 판단하며, 전량 불용재고화는 아닌 것으로 파악되기에 24년 중 일부 환입 가능성이 있다. 또한 해당 고객사는 경쟁사 대비 페이스리프트 및 풀체인지 출시 주기가 긴 편이므로 관련 비용의 단기 재발 가능성은 낮은 편이다.

>>> 2023년 결산 기말배당 실시 기대

상장 이후 지속 개선되어 온 영업활동현금흐름 및 전년 대비 1천억 원 이상 증가했을 것으로 추정되는 현금 및 현금성자산을 토대로 23년 결산부터 기말 배당 실시가 기대된다. 저P/B 종목으로 분류되고 있지는 않지만 최근 금융당국이 강조하고 있는 주주환원정책 강화 기조에 발맞춰갈 수 있는 이익체력은 확보됐다. 24년 3월로 예정되어 있는 정기주주총회에 대한 소집공고 공시를 통해 주주환원정책 관련 결의안을 확인할 수 있을 것으로 기대한다. 현재까지 동사의 배당성향에 대해 알려진 바가 없기 때문에 당사 추정치에는 DPS를 반영하지 않았으나 국내 1차 협력사들이 주로 지배주주순이익 기준 20%대의 배당성향을 보이고 있다는 점에 착안하여 DPS가 결정될 것으로 예상된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 27,500원 유지

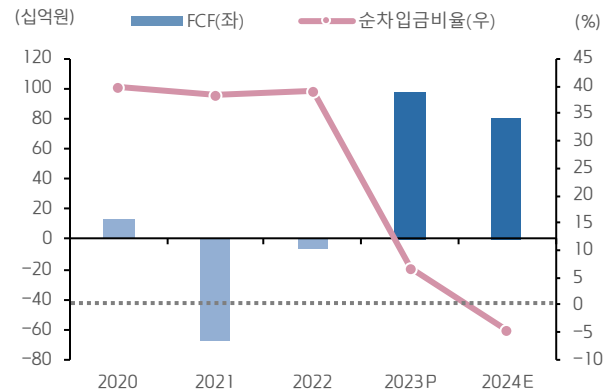
24년 상반기 중 북미심원 텍사스2공장 준공이 예정되어 있다. 따라서 해당 공장에서 대응하는 북미 BEV 고객사의 트럭형 신차형 SOP 시점은 빠르면 6월로 전망한다. 올해는 실적 관점에서 성장성보다 안정적 물량의 고마진 아이템에 기반한 차별화된 더블디짓 영업마진의 지속 가능성에 주목해야 할 것이며, 특히 주주환원 기대감은 아직 주가에 충분히 반영되어 있지 않다고 판단한다. 또한 지금까지 현대차그룹에 대해서는 대부분 국내공장 생산물량 중심으로 대응해오고 있으나 동사의 미국 생산기지가 점차 확대되어감에 따라 향후 HMGMA 등 미국 현지 생산물량에 대한 신규 대응 가능성도 배제할 수 없다.

명신산업 2023년 결산 기말배당 시나리오

지배주주순이익 기준 배당성향	기말배당 예상 소요자금	예상 DPS	예상 배당수익률
15%	225 억 원	430 원	2.5%
20%	301 억 원	570 원	3.3%
25%	376 억 원	720 원	4.2%
30%	451 억 원	860 원	5.0%

자료: 키움증권 리서치
주: 2024년 2월 19일 종가 기준

명신산업 연간 FCF, 순차입금비율 추이 및 전망



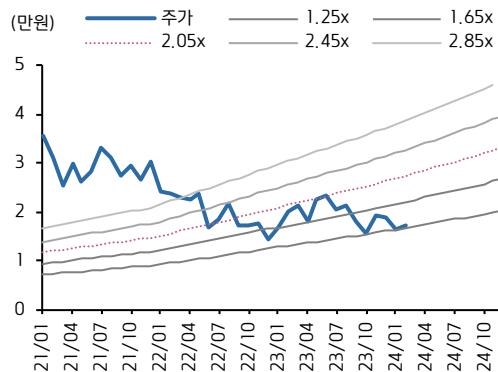
자료: 키움증권 리서치
주: 기말배당 미 실시 기준

명신산업 Valuation Table

항목	추정치	비고
EPS(원)	2,917	지배주주순이익 기준 12M Fwd EPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	52,470	
Target Multiple(배)	9.5	명신산업 역사적 12M Fwd P/E 중단(IPO 이후 주가 안정화 된 2022년부터 산정)
적정주가(원)	27,715	
목표주가(원)	27,500	
전일종가(원)	17,070	
Upside	61.1%	

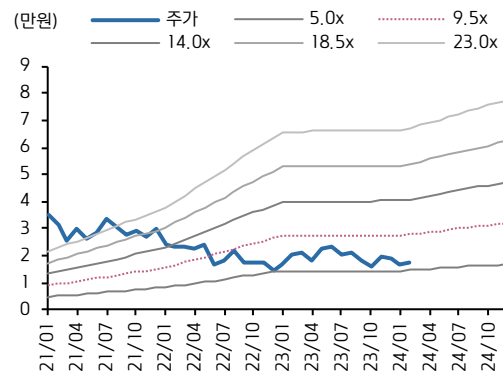
자료: 키움증권 리서치

명신산업 12M Fwd P/B Band Chart



자료: 키움증권 리서치

명신산업 12M Fwd P/E Band Chart



자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	1,107.7	1,515.2	1,737.4	1,905.2	2,230.5
매출원가	1,005.2	1,313.7	1,442.7	1,600.5	1,871.7
매출총이익	102.5	201.6	294.7	304.7	358.8
판매비	46.0	74.7	87.9	95.8	108.2
영업이익	56.5	126.9	206.8	208.9	250.6
EBITDA	81.1	165.5	267.3	274.5	321.2
영업외손익	1.7	-3.8	-7.1	-3.7	-5.9
이자수익	1.3	1.4	2.7	3.5	4.9
이자비용	10.0	11.1	11.4	11.5	12.9
외환관련이익	14.0	42.9	56.0	34.5	40.9
외환관련손실	5.5	39.5	25.0	21.1	18.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.9	2.5	-29.4	-9.1	-20.7
법인세차감전이익	58.2	123.1	199.7	205.2	244.7
법인세비용	12.9	37.4	49.4	54.6	65.2
계속사업순손익	45.3	85.7	150.3	150.7	179.5
당기순이익	45.3	85.7	150.3	150.7	179.5
지배주주순이익	45.3	85.7	150.3	150.7	179.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	36.9	36.8	14.7	9.7	17.1
영업이익 증감율	-14.7	124.6	63.0	1.0	20.0
EBITDA 증감율	-7.3	104.1	61.5	2.7	17.0
지배주주순이익 증감율	흑전	89.2	75.4	0.3	19.1
EPS 증감율	흑전	76.0	75.3	0.3	19.1
매출총이익율(%)	9.3	13.3	17.0	16.0	16.1
영업이익율(%)	5.1	8.4	11.9	11.0	11.2
EBITDA Margin(%)	7.3	10.9	15.4	14.4	14.4
지배주주순이익율(%)	4.1	5.7	8.7	7.9	8.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	22.8	97.7	178.6	170.5	187.4
당기순이익	45.3	85.7	150.3	150.7	179.5
비현금항목의 가감	47.6	99.4	122.6	128.1	142.8
유형자산감가상각비	24.4	38.6	60.4	65.4	70.5
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	23.1	60.7	62.1	62.6	72.2
영업활동자산부채증감	-55.5	-62.7	-36.2	-45.7	-61.7
매출채권및기타채권의감소	-81.8	-54.0	-46.4	-21.9	-46.5
재고자산의감소	-63.0	-27.0	57.1	-33.4	-37.8
매입채무및기타채무의증가	100.8	23.2	-25.0	19.7	28.2
기타	-11.5	-4.9	-21.9	-10.1	-5.6
기타현금흐름	-14.6	-24.7	-58.1	-62.6	-73.2
투자활동 현금흐름	-76.9	-69.0	-83.6	-88.9	-99.4
유형자산의 취득	-77.9	-73.4	-85.0	-90.0	-100.0
유형자산의 처분	0.2	1.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-19.2	2.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	19.8	-1.9	-1.2	-1.5	-2.0
기타	0.8	2.5	2.6	2.6	2.6
재무활동 현금흐름	65.4	7.1	-38.4	-6.9	5.3
차입금의 증가(감소)	75.1	25.8	-19.7	11.8	24.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-9.7	-18.7	-18.7	-18.7	-18.7
기타현금흐름	1.2	-0.6	37.6	6.4	18.7
현금 및 현금성자산의 순증가	12.5	35.2	94.2	81.0	112.1
기초현금 및 현금성자산	88.5	101.0	136.2	230.4	311.4
기말현금 및 현금성자산	101.0	136.2	230.4	311.4	423.5

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
유동자산	435.4	562.8	675.5	819.7	1,024.9
현금 및 현금성자산	101.0	136.2	230.4	311.4	423.5
단기금융자산	2.0	3.9	5.1	6.6	8.6
매출채권 및 기타채권	172.6	221.1	267.6	289.4	336.0
재고자산	139.2	166.6	109.5	142.9	180.7
기타유동자산	20.6	35.0	62.9	69.4	76.1
비유동자산	284.1	366.5	365.7	403.1	434.1
투자자산	22.0	19.3	19.3	19.3	19.3
유형자산	224.6	306.2	330.9	355.4	384.9
무형자산	5.5	5.3	5.2	5.1	5.0
기타비유동자산	32.0	35.7	10.3	23.3	24.9
자산총계	719.5	929.3	1,041.2	1,222.8	1,459.0
유동부채	332.1	375.3	329.2	349.9	384.5
매입채무 및 기타채무	190.3	214.2	189.2	208.9	237.0
단기금융부채	130.8	126.7	100.0	103.9	108.9
기타유동부채	11.0	34.4	40.0	37.1	38.6
비유동부채	90.3	170.2	178.7	188.7	210.7
장기금융부채	86.5	163.2	171.2	182.2	204.2
기타비유동부채	3.8	7.0	7.5	6.5	6.5
부채총계	422.4	545.5	508.0	538.7	595.3
지배지분	297.1	383.8	533.3	684.1	863.8
자본금	26.2	26.2	26.2	26.2	26.2
자본잉여금	261.8	261.8	261.8	261.8	261.8
기타자본	-28.5	-28.5	-28.5	-28.5	-28.5
기타포괄손익누계액	10.4	11.2	10.4	10.6	10.7
이익잉여금	27.2	113.1	263.4	414.0	593.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	297.1	383.8	533.3	684.1	863.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	928	1,634	2,864	2,872	3,421
BPS	5,662	7,315	10,163	13,038	16,462
CFPS	1,901	3,528	5,201	5,314	6,143
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	32.4	8.8	6.6	6.1	5.1
PER(최고)	56.2	18.9	9.0		
PER(최저)	25.9	8.7	4.9		
PBR	5.32	1.96	1.87	1.34	1.06
PBR(최고)	9.22	4.21	2.53		
PBR(최저)	4.24	1.93	1.37		
PSR	1.33	0.50	0.57	0.48	0.41
PCFR	15.8	4.1	3.7	3.3	2.8
EV/EBITDA	20.9	5.5	3.9	3.2	2.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	7.6	10.4	15.3	13.3	13.4
ROE	18.8	25.2	32.8	24.8	23.2
ROIC	13.1	20.0	29.8	25.5	27.0
매출채권회전율	8.6	7.7	7.1	6.8	7.1
재고자산회전율	10.3	9.9	12.6	15.1	13.8
부채비율	142.2	142.1	95.3	78.7	68.9
순차입금비율	38.5	39.0	6.7	-4.7	-13.8
이자보상배율	5.7	11.4	18.1	18.1	19.4
총차입금	217.3	289.9	271.2	286.0	313.0
순차입금	114.4	149.8	35.7	-32.0	-119.0
NOPLAT	81.1	165.5	267.3	274.5	321.2
FCF	-67.3	-6.4	98.3	80.8	92.7

Compliance Notice

- 당사는 02월 19일 현재 '명신산업(009900)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

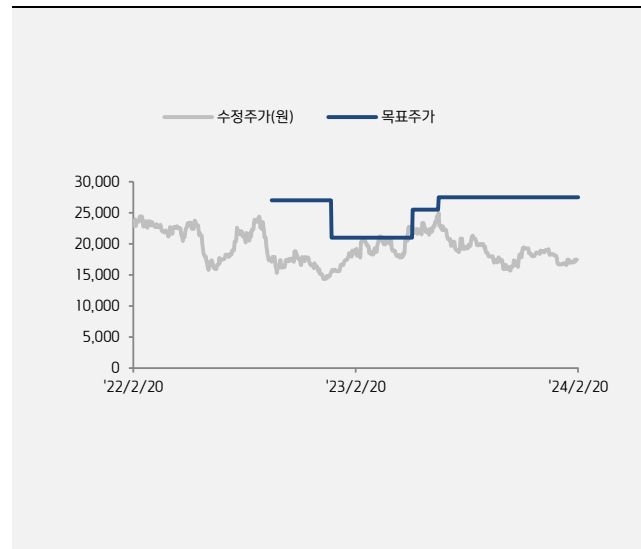
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
명신산업 (009900)	2022-10-05	Buy(Initiate)	27,000원	6개월	-38.34	-30.37
	2023-01-11	Buy(Maintain)	21,000원	6개월	-10.19	8.33
	2023-05-24	Outperform (Downgrade)	25,500원	6개월	-11.82	-3.73
	2023-07-06	Outperform (Maintain)	27,500원	6개월	-30.65	-9.27
	2023-11-13	Buy(Upgrade)	27,500원	6개월	-31.18	-9.27
	2024-01-10	Buy(Maintain)	27,500원	6개월	-37.52	-33.64
	2024-02-20	Buy(Maintain)	27,500원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

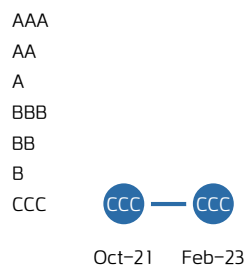
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

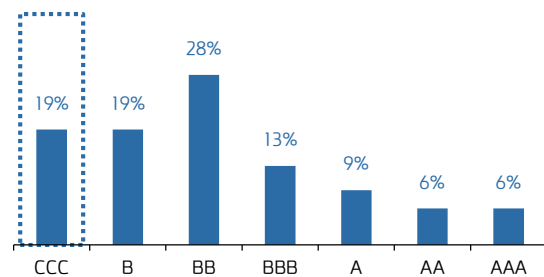
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주: MSCI ACWI Index 내 자동차 부품사 32개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균	3.0	4.3		
ENVIRONMENT	2.9	4.6	18.0%	▼0.2
친환경 기술	2.9	4.3	18.0%	▼0.2
SOCIAL	5.1	3.8	41.0%	▲0.4
제품의 안정성 및 품질	6.9	4	23.0%	▲0.7
노무 관리	2.8	3.5	18.0%	▲0.1
GOVERNANCE	0.9	4.6	41.0%	▲0.5
기업 지배구조	2.4	5.7		▲0.6
기업 활동	1.8	4.8		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	ESG 최근 이슈 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사	친환경 기술	노무 관리	제품의 안정성 및 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이
COMPAGNIE GENERALE DES ETABLISSEMENTS MICHELIN SCA	●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	AAA	◀▶
APTIV PLC	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ●	AA	◀▶
BRIDGESTONE CORPORATION	●	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	▲
Contemporary Amperex Technology Co., Ltd.	● ● ● ●	● ●	● ●	● ●	● ● ● ●	A	▲
DENSO CORPORATION	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	●	● ● ●	BBB	▼
MYOUNG SHIN INDUSTRIAL CO.,LTD	●	● ●	● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급: 최저● 최고● ● ● ● ●

등급 추이: 유지◀▶ 상향▲ 2등급 이상 상향▲▲ 하향▼ 2등급 이상 하향▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치