



명신산업 (009900)

두 분기 연속으로 영업이익률 10% 상회

Not Rated

목표주가(12M) **Not Rated**
 현재주가(5.12) **20,600원**

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,475.42
52주 최고/최저(원)	24,400/14,350
시가총액(십억원)	1,080.9
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	52,470.1
60일 평균 거래량(천주)	630.1
60일 평균 거래대금(십억원)	12.5
외국인지분율(%)	3.96
주요주주 지분율(%)	
엠에스오토텍 외 2인	45.48
국민연금공단	7.44

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Financial Data

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

1Q23 Review: 영업이익률 10.9% 기록

명신산업의 1분기 실적은 기대치를 상회했다. 1분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 37%/119% 증가한 4,367억원/477억원(영업이익률 10.9%, +4.1%p (YoY))을 기록했다. 현대차/기아(매출비중 29%) 생산이 회복된 것과 함께 글로벌 EV 업체(매출비중 71%)의 미국/중국 공장에서의 납품이 계속적으로 증가했기 때문이다. 현대차그룹/글로벌EV향 매출액이 34%/39% (YoY) 증가했다. 지역별로 한국/미국/중국 매출액이 -2%/+99%/+10% (YoY) 변동하면서 미국의 기여가 컸다. 글로벌 EV의 중국공장으로 납품하는 심원상속/상해 매출액은 2%/16% (YoY) 증가하면서 둔화되었다. 반면, 캘리포니아공장을 담당하는 심원미국은 51% (YoY) 성장했고, 텍사스공장으로 납품 중인 심원북미는 전년 2분기부터 가세하면서 금년 1분기에는 564억원의 매출을 기록했다(연결 제거 전 매출액 중 10% 비중). 영업이익률은 4.1%p (YoY), 0.6%p (QoQ) 상승한 10.9%였는데, 전년 4분기의 10.3%에 이어 두 분기 연속으로 10%를 상회한 것이다. 높은 외형성장으로 고정비 부담이 완화되었고, 2021년~2022년 크게 상승했던 운반보관료(1Q23 -54% (YoY))가 하향 안정화되었기 때문이다. 운반보관료는 2019년/2020년 매출액 대비 3.7%/4.5% 비율이었는데, 2021년/2022년 각각 9.6%/7.4%까지 상승했고, 2023년 1분기에는 3.3%로 하락했다.

고객사들의 생산 증가에 맞춰 고성장 유지

명신산업의 성장은 고객사들의 생산량에 연동될 수 밖에 없다. 현대차/기아의 생산은 반도체 공급차질 완화와 신차 호조로 높은 한 자릿수로 증가할 것이고, 글로벌 EV 업체의 생산도 전기차 모델들의 가격인하와 텍사스 공장의 생산 가세로 30% 이상의 증가가 기대된다. 인건비와 감가상각비, 포장비/수도광열비 등 인플레이션성 비용들의 증가가 예상되지만, 높은 외형성장으로 매출액 대비 비율은 하락하고, 비율이 컸던 운반보관료 비용이 감소하고 있어 높은 수익성이 유지될 수 있을 것이다. 기존 우려보다 환율 환경도 나쁘지 않은 상황이다. 이에 따라 2023년 매출액/영업이익은 기존 예상보다 높은 20%/33% 증가하면서 1.82조원/1,700억원(영업이익률 9.4%, +1.0%p)을 기록할 것으로 전망한다.

추가 모델의 수주 가능성

명신산업의 주가는 연초 이후 글로벌 EV 업체의 주가와 연동되면서 움직이는 모습을 보여왔다. 전기차 경쟁심화 우려가 글로벌 EV 업체뿐만 아니라 부품업체인 명신산업까지 전이된 것이다. 하지만, 명신산업의 실적은 강한 단가인하 압력만 없다면 고객사의 생산 대수에 연동하면서 고성장이 유지될 수 있다. 잠재적으로 글로벌 EV 업체로부터 추가 수주 가능성이 있다. 다른 한 축인 현대차/기아의 생산이 크게 증가하고 있다는 점도 후호적이다. 현재 주가는 2023년 예상 실적 기준으로 P/E 8배 대로 과거 평균 12배 대비 낮다. 높은 성장성과 수익성이 유지되고 있다는 점에서 현재 주가는 저평가된 상태라는 판단이다.

도표 1. 명신산업의 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

구분	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
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
HMG	0.0	201.7	485.9	394.6	460.1	469.0	95.5	113.6	116.4	143.6	127.9
글로벌EV	115.5	142.5	289.8	414.4	647.6	1,045.6	222.8	203.8	297.7	321.3	308.8
(매출액 증가율)		198%	125%	4%	37%	37%					37%
HMG			141%	-19%	17%	2%					34%
글로벌EV		23%	103%	43%	56%	61%					39%
(매출 비중)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
HMG	0%	59%	63%	49%	42%	31%	30%	36%	28%	31%	29%
글로벌EV	100%	41%	37%	51%	58%	69%	70%	64%	72%	69%	71%
(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
심원테크		49.8	213.0	280.5	382.2	528.1	124.9	124.4	109.1	169.6	92.8
심원개발		131.8	354.5	350.1	386.4	372.9	81.9	88.2	90.0	112.8	101.1
심원미국		73.8	298.4	303.3	400.5	582.2	116.6	125.1	158.8	181.8	175.8
심원상속		8.4	14.4	44.4	80.0	103.3	26.3	16.0	25.6	35.4	26.7
심원남경				38.8	73.4	84.2	22.9	12.3	21.4	27.6	23.5
심원상해				1.2	139.4	325.1	70.7	55.4	109.8	89.2	82.0
심원북미						78.9		12.0	25.3	41.5	56.4
(연결 제거)		-69.9	-274.7	-357.8	-514.2	-739.9	-162.3	-158.3	-173.2	-246.1	-167.6
(지역별 매출액)											
한국					928.5	1,081.3	244.1				239.8
미국					400.5	661.1	116.6				232.2
중국					292.9	512.7	119.9				132.3
(연결 제거)					-514.2	-739.9	-162.3				-167.6
영업이익	8.6	14.0	59.6	66.2	56.5	127.4	21.8	21.3	36.4	47.9	47.7
(영업이익률)	7.4%	4.1%	7.7%	8.2%	5.1%	8.4%	6.8%	6.7%	8.8%	10.3%	10.9%
(지역별 영업이익)											
한국					25.7	79.0	6.5				18.7
미국					3.0	14.4	5.3				16.7
중국					32.9	57.1	14.1				15.6
(연결 제거)					-5.1	-23.6	-4.2				-3.2
(지역별 영업이익률)											
한국					5.0%	16.2%	2.8%				21.4%
미국					0.7%	2.2%	4.6%				7.2%
중국					11.2%	11.1%	11.8%				11.8%
세전이익	0.0	9.0	48.5	-72.9	58.2	123.1	23.8	29.0	48.2	22.1	51.3
순이익	-1.9	3.4	33.8	-88.8	45.3	85.7	15.6	26.7	34.1	9.3	36.6

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)	
중속/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		(단위:십억원)				
	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	
이자보상비율(배)	2.2	5.5	2.0	5.7	11.4	

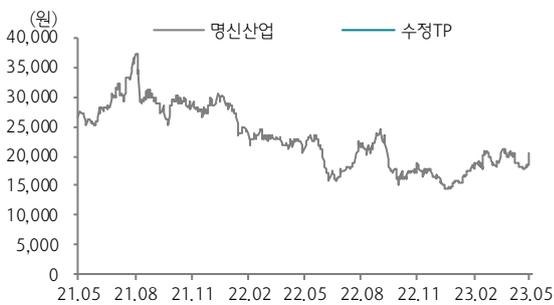
자료: 하나증권

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	

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

명신산업



날짜	투자 의견	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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 5월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2023년 5월 13일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	95.02%	4.52%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 05월 13일