



2023년 8월 14일 | 기업분석

명신산업 (009900)

텍사스에서 성장 중

Not Rated

목표주가(12M) **Not Rated**
현재주가(8.11) **20,850원**

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,591.26
52주 최고/최저(원)	24,950/14,350
시가총액(십억원)	1,094.0
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	52,470.1
60일 평균 거래량(천주)	965.1
60일 평균 거래대금(십억원)	21.6
외국인지분율(%)	3.60
주요주주 지분율(%)	
엠에스오토텍 외 2인	45.46
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

2Q23 Review: 영업이익률 16.6% 기록

명신산업의 2분기 실적은 기대치를 크게 상회했다. 2분기 매출액/영업이익은 전년 동기 대비 47%/263% 증가한 4,665억원/774억원(영업이익률 16.6%, +9.9%p (YoY))을 기록했다. 주요 고객사들인 현대차/기아(매출비중 28%)의 생산이 회복된 것과 함께 글로벌 EV 업체(매출비중 72%)의 미국/중국 공장향 납품이 크게 증가했기 때문이다. 현대차그룹/글로벌EV향 매출액이 각각 16%/64% (YoY) 증가했다. 지역별로 보면, 한국/미국/중국 매출액이 5%/80%/72% (YoY) 증가하면서 미국/중국 법인들의 기여가 컸다. 글로벌EV업체의 캘리포니아 공장을 담당하는 심원미국은 43% (YoY) 성장했고, 텍사스 공장으로 납품 중인 심원북미는 전년 2분기부터 가세하면서 금년 2분기에는 460% (YoY) 성장했다. 글로벌 EV의 중국 공장으로 납품하는 심원상속/상해 매출액도 전년 동기의 낮은 기저와 고객사 생산 증가로 98%/53% (YoY) 증가했다. 영업이익률은 9.9%p (YoY), 5.7%p (QoQ) 상승한 16.6%를 기록했다. 높은 외형성장으로 고정비 부담이 완화되었고, 2021년~2022년 크게 상승했던 운반보관료(2Q23 -30% (YoY), 매출액 대비 비율이 -4.1%p (YoY))가 하향 안정화되었기 때문이다. 그럼에도 16.6%라는 이익률은 크게 높은 것인데, 이는 주요 원재료 가격의 하락분에 대한 납품가 조정이 늦어져 2분기 일시적으로 판가-원가의 Spread가 벌어진 것에 기인한다. 하반기에는 조정될 것이다.

미국 텍사스에 위치한 심원북미가 고성장 중

현대차/기아의 생산 증가가 유지되는 가운데, 글로벌 EV 업체의 미국/중국 내 생산이 양호해 명신산업에게도 수혜가 될 것이다. 특히, 2022년 2분기부터 생산을 시작한 심원북미의 경우, 텍사스 공장 내 고객사 모델의 생산이 증가하면서 2분기 매출액이 673억원까지 상승(vs. 1Q23 564억원, 2Q22 120억원)했고, 하반기 이후 추가적인 모델 수주의 가능성도 있다. 중국에서는 전기차 시장의 가격경쟁이 심화되고 있지만, 물량 증가를 동반하기 때문에 고객사로부터 강한 단가인하 압력만 없다면 높은 성장이 유지될 수 있다. 고객사의 생산 조정과 높은 기저의 영향으로 하반기 성장률은 다소 하락하겠지만, 2023년 연간 매출액/영업이익은 20%/53% 증가하면서 1.82조원/1,950억원(영업이익률 10.7%, +2.3%p)을 기록할 것으로 전망한다.

P/E 8배 수준으로 추가 저평가 판단

현재 주가는 2023년 예상 실적 기준으로 P/E 8배 수준이다. 현대차그룹과 글로벌 EV 업체라는 2개 대형 고객사의 생산에 연동되는 구조이기는 하지만, 고객사들의 성장 속도에 맞춰 높은 성장성과 수익성이 유지되고 있고 모델 확장을 통한 성장의 가능성도 존재한다는 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	2Q23
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
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
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
(매출액 증가율)		198%	125%	4%	37%	37%					37%	47%
HMG			141%	-19%	17%	2%					34%	16%
글로벌EV		23%	103%	43%	56%	61%					39%	64%
(매출 비중)	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%
글로벌EV	100%	41%	37%	51%	58%	69%	70%	64%	72%	69%	71%	72%
(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
심원테크		49.8	213.0	280.5	382.2	528.1	124.9	124.4	109.1	169.6	92.8	120.1
심원개발		131.8	354.5	350.1	386.4	372.9	81.9	88.2	90.0	112.8	101.1	103.8
심원미국		73.8	298.4	303.3	400.5	582.2	116.6	125.1	158.8	181.8	175.8	179.3
심원상속		8.4	14.4	44.4	80.0	103.3	26.3	16.0	25.6	35.4	26.7	31.6
심원남경				38.8	73.4	84.2	22.9	12.3	21.4	27.6	23.5	27.4
심원상해				1.2	139.4	325.1	70.7	55.4	109.8	89.2	82.0	84.7
심원복미						78.9		12.0	25.3	41.5	56.4	67.3
(연결 제거)		-69.9	-274.7	-357.8	-514.2	-739.9	-162.3	-158.3	-173.2	-246.1	-167.6	-191.0
(지역별 매출액)												
한국					928.5	1,081.3	244.1	254.9			239.8	267.2
미국					400.5	661.1	116.6	137.1			232.2	246.6
중국					292.9	512.7	119.9	83.7			132.3	143.7
(연결 제거)					-514.2	-739.9	-162.3	-158.3			-167.6	-191.0
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
(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%
(지역별 영업이익)												
한국					25.7	79.0	6.5	20.7			18.7	33.4
미국					3.0	14.4	5.3	2.6			16.7	23.3
중국					32.9	57.1	14.1	6.6			15.6	16.1
(연결 제거)					-5.1	-23.6	-4.2	-8.6			-3.2	4.7
(지역별 영업이익률)												
한국					2.8%	7.3%	2.7%	8.1%			7.8%	12.5%
미국					0.7%	2.2%	4.6%	1.9%			7.2%	9.4%
중국					11.2%	11.1%	11.8%	7.9%			11.8%	11.2%
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
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

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

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 8월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2023년 8월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2023년 08월 12일