

명신산업 (009900)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

13,000

하향

현재주가

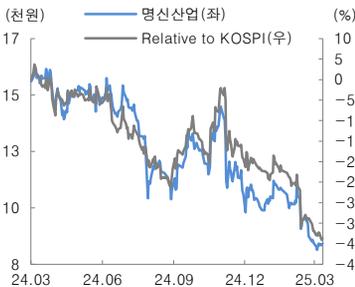
9,000

(25.03.18)

자동차업종

KOSPI	2612.34
시가총액	472십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	26십억원
52주 최고/최저	15,820원 / 8,760원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	7.23%
주요주주	엠에스오토텍 외 2 인 45.45% 국민연금공단 5.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.1	-18.8	-25.6	-41.8
상대수익률	-5.5	-22.8	-26.6	-40.2



예상되는 저점을 통과한다면

- 실적 및 배수 조정으로 TP 조정하나, 밸류 부담 제한. Upside +44%
- 1Q 저점 통과 후, 1) 북미 고객 신차 모멘텀, 2) 철강가 반등 여부 주목
- 4Q24 북미 고객사 판매 부진과 연말 비용 증가로 외형/수익성 부진

투자의견 매수 유지, 목표주가 13,000원 하향(-24%)

명신산업 TP 1.3만원은 2025~26년 평균 EPS 2,185원에 Target PER 5.9배 적용. TP 하향은 실적 추정치 하향 및 이에 따른 목표 배수 조정에 기인

1) 1Q25 북미 BEV 선도업체의 보급형SUV 페이스리프트에 따른 라인조정, 2) '25년 북미/유럽 BEV 수요 둔화 우려, 3) 철강가 약세 지속으로 실적 모멘텀 제한. 다만, 지속된 주가하락으로 밸류 부담 제한적. 1Q25 저점 통과 이후, 1) 북미 BEV 업체 신차 모멘텀, 2) 철강가 반등에 따른 관심 필요

4Q24 매출 3,898억(YoY -12%, 이하 YoY), OP 228억(-46%), OPM 5.8% 시현

당사 추정 매출(4,288억)/OP(432억) 대비 부진한 실적 기록. 북미 BEV 고객신차 라인조정/수요 둔화로 외형 둔화. 수익성 또한 고경비 부담, 연말 인건비 반영, 부정적인 재고 효과 영향으로 부진했던 것으로 판단. 4Q 고객별 매출은 북미 BEV 업체 2,456억(-17%/그 외 1,442억(+0.3%) 기록. 북미 고객사의 중/미국 생산 부진을 현대기아향 매출로 일부 상쇄했으나, 전체 영향 제한적

1Q25 매출 3,838억(-5%), OP 292억(-34%), OPM 5.8%

2025년 매출 1.6조(-1%), OP 1,263억(-15%), OPM 8.1%

1Q25 BEV 고객사의 북미 라인조정, 철강가 하락 영향 지속으로 부진 불가피하나, 2Q25 이후 고객사의 중국/북미 신차 인도 본격화되며 QoQ 회복 예상. 2025년 선진국 EV 캐즘/철강가 약보합세 예상되나 1) 1Q 저점 통과, 2) 2H25 고객사 로봇택시 출시 기대감 감안 시, 저점 통과 후 반등 기회 체크할 필요

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	402	390	429	384	-4.5	-1.6	429	401	0.7	4.4
영업이익	44	23	45	29	-33.8	28.0	45	33	20.9	14.6
순이익	38	36	32	22	-43.2	-38.7	32	25	28.1	15.0

자료: 명신산업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,739	1,574	1,561	1,691	1,832
영업이익	208	148	126	178	203
세전순이익	200	169	123	176	212
총당기순이익	153	129	95	135	169
지배지분순이익	153	129	95	135	169
EPS	2,909	2,460	1,802	2,567	3,233
PER	6.5	4.2	5.9	4.1	3.3
BPS	10,199	12,562	14,215	16,635	16,487
PBR	1.9	0.8	0.6	0.5	0.5
ROE	33.2	21.6	13.5	16.6	0.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,718	1,825	1,561	1,691	-9.1	-7.3
판매비와 관리비	82	87	80	85	-2.9	-1.9
영업이익	181	198	126	178	-30.4	-10.0
영업이익률	10.6	10.9	8.1	10.5	-2.5	-0.3
영업외손익	-8	-7	-3	-2	적자유지	적자유지
세전순이익	173	191	123	176	-28.9	-7.8
지배지분순이익	132	145	95	135	-28.5	-7.3
순이익률	7.7	8.0	6.1	8.0	-1.6	0.0
EPS(지배지분순이익)	2,519	2,769	1,802	2,567	-28.5	-7.3

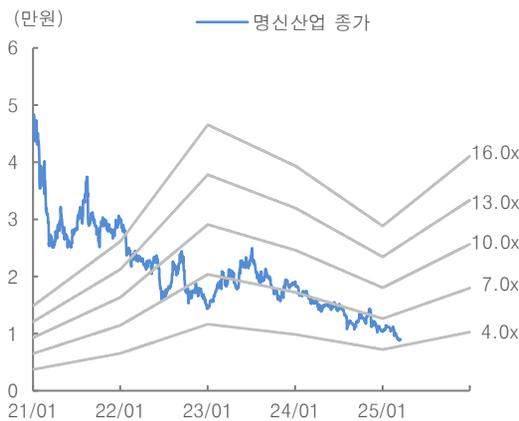
자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 1. 명신산업 Valuation

구분	비고
'24년 EPS	2,460.3 원
'25년 EPS	1,801.7 원
'26년 EPS	2,567.5 원
2025~26년 EPS	2,184.6 원
Target PER	5.9 배 상장 이후 2022~23년 밸류에 1) 전기차 캐즘, 2) 철강가 하락 - 평가 연동 감안하여, 30% 할인
목표주가	13,000.0 원
현재주가	9,000.0 원 2025/03/18일 증가 기준
상승여력	44.4 %

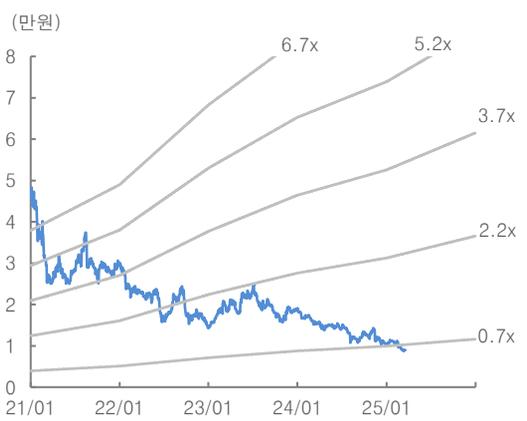
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 명신산업 12MF PER Band



자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 3. 명신산업 12MF PBR Band



자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

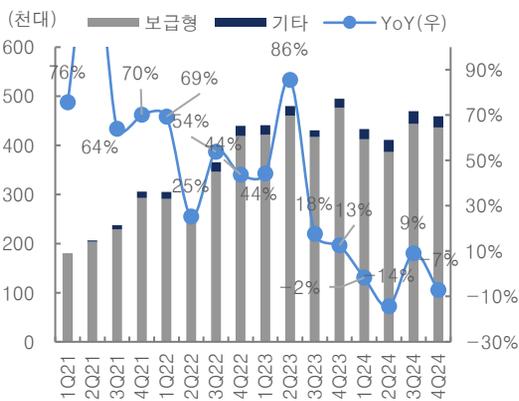
그림 4. 명신산업 실적 추정

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	401.6	397.6	384.8	389.8	383.6	400.6	381.8	395.3	1,738.9	1,573.8	1,561.3
YoY	-8.0%	-14.8%	-2.5%	-11.6%	-4.5%	0.8%	-0.8%	1.4%	14.8%	-9.5%	-0.8%
QoQ	-8.9%	-1.0%	-3.2%	1.3%	-1.6%	4.4%	-4.7%	3.5%			
별도매출	49.8	45.0	43.6	37.9	52.3	48.2	46.7	38.6	167.0	176.3	185.9
심원개발	103.2	102.3	92.5	109.7	107.9	108.0	95.2	111.7	409.3	407.7	422.8
심원테크	146.7	137.2	100.6	81.2	154.0	144.0	105.6	85.2	401.1	465.7	488.9
미국_EV 고객	188.5	198.5	183.2	170.0	128.4	156.7	166.1	171.2	872.5	740.2	622.4
중국_EV 고객	124.8	98.5	124.2	115.4	84.5	106.9	112.7	111.8	549.8	462.8	415.9
연결조정	-211.4	-183.9	-159.2	-124.4	-143.7	-163.2	-144.4	-123.4	-660.8	-678.9	-574.6
영업이익	44.1	42.3	38.9	22.8	29.2	33.5	31.3	32.4	208.0	148.1	126.3
OPM	11.0%	10.6%	10.1%	5.8%	7.6%	8.4%	8.2%	8.2%	12.0%	9.4%	8.1%
YoY	-7.5%	-45.3%	-4.4%	-46.0%	-33.8%	-20.9%	-19.6%	42.2%	63.9%	-28.8%	-14.7%
QoQ	4.5%	-4.1%	-8.0%	-41.4%	28.0%	14.6%	-6.6%	3.7%			
당기순이익	38.4	34.9	20.3	35.5	21.8	25.1	23.4	24.3	152.7	129.1	94.5
지배순이익	38.4	34.9	20.3	35.5	21.8	25.1	23.4	24.3	152.7	129.1	94.5
NPM	9.6%	8.8%	5.3%	9.1%	5.7%	6.3%	6.1%	6.1%	8.8%	8.2%	6.1%
YoY	4.9%	-46.6%	-21.6%	42.7%	-43.2%	-28.2%	15.2%	-31.7%	78.0%	-15.4%	-26.8%
QoQ	54.2%	-9.1%	-41.8%	75.1%	-38.7%	15.0%	-6.7%	3.8%			

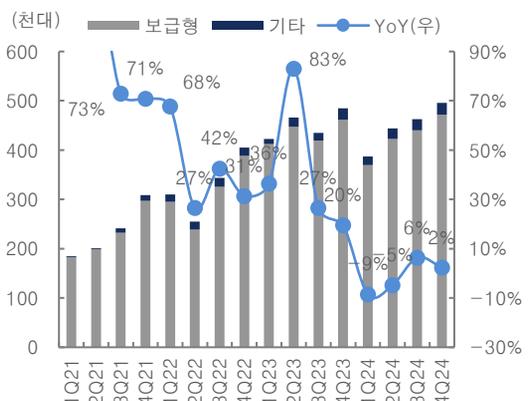
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 북미 BEV 선도고객사 생산량



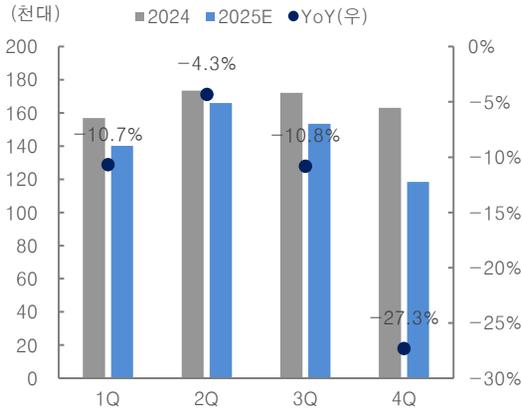
자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 6. 북미 BEV 선도고객사 인도량



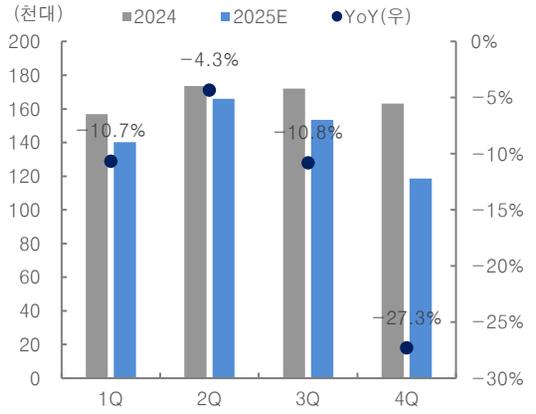
자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 7. 북미 BEV 선도고객사 미국 생산 전망치



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 8. 북미 BEV 선도고객사 중국 생산 전망치



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 9. 철강가격: 2025.02 월 YTD 톤당 85.3만원(YoY -18%)



자료: 스틸데일리, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,739	1,574	1,561	1,691	1,832
매출원가	1,454	1,349	1,355	1,427	1,546
매출총이익	285	225	206	264	286
판매비와관리비	77	76	80	85	83
영업이익	208	148	126	178	203
영업이익률	12.0	9.4	8.1	10.5	11.1
EBITDA	252	198	179	231	203
영업외손익	-8	20	-3	-2	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	25	21	21	21	18
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-37	-37	-36	-36	-21
외환관련손실	22	15	15	15	15
기타	4	36	12	12	12
법인세비용차감전순손익	200	169	123	176	212
법인세비용	-48	-39	-29	-41	-50
계속사업순손익	153	129	95	135	169
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	153	129	95	135	169
당기순이익률	8.8	8.2	6.1	8.0	8.9
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	153	129	95	135	169
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	151	128	93	133	161
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	161
지배자분포괄이익	151	128	93	133	0

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,909	2,460	1,802	2,567	3,233
PER	6.5	4.2	5.9	4.1	3.3
BPS	10,199	12,562	14,215	16,635	16,487
PBR	1.9	0.8	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	4,800	3,767	3,418	4,410	3,861
EV/EBITDA	3.9	2.2	1.5	0.6	3.3
SPS	33,141	29,995	29,756	32,229	34,907
PSR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	5,049	4,467	3,661	4,653	4,103
DPS	100	150	150	150	150

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	14.8	-9.5	-0.8	8.3	8.3
영업이익 증가율	64.1	-28.8	-14.7	41.1	13.7
순이익 증가율	78.1	-15.4	-26.8	42.5	20.5
수익성					
ROC	30.1	20.5	17.4	25.1	27.4
ROA	21.1	13.6	10.7	13.9	18.4
ROE	33.2	21.6	13.5	16.6	0.0
안정성					
부채비율	95.2	73.0	63.2	54.5	55.6
순차입금비율	-1.4	-15.6	-28.2	-39.0	23.8
이자보상배율	14.1	9.4	8.3	12.3	0.0

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	647	697	793	940	1,071
현금및현금성자산	253	336	434	555	656
매출채권 및 기타채권	218	197	196	212	229
재고자산	131	119	118	128	138
기타유동자산	45	45	45	45	45
비유동자산	398	444	425	408	445
유형자산	355	400	381	365	401
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	43	43	44	44	44
자산총계	1,045	1,140	1,217	1,349	858
유동부채	327	272	236	214	193
매입채무 및 기타채무	215	199	198	210	224
차입금	46	11	-24	-60	-95
유동성채무	17	13	13	13	13
기타유동부채	48	49	49	50	50
비유동부채	183	209	235	261	288
차입금	102	128	154	180	206
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	82	82	82	82	82
부채총계	510	481	472	476	481
자본지분	535	659	746	873	865
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	378	502	589	715	708
기타자본변동	-18	-17	-17	-17	-17
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	535	659	746	873	865
순차입금	-7	-103	-210	-341	206

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	246	205	159	184	158
당기순이익	153	129	95	135	162
비현금항목의 가감	112	105	98	109	53
감가상각비	44	50	53	53	50
외환손익	3	-2	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	65	58	47	58	55
자산부채의 증감	36	23	8	-7	-8
기타현금흐름	-55	-52	-41	-53	-50
투자활동 현금흐름	-61	-102	-41	-44	-44
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-56	-95	-34	-37	-37
기타	-5	-7	-7	-7	-7
재무활동 현금흐름	-69	71	72	72	72
단기차입금	-35	-35	-35	-35	-35
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	26	26	26	26	26
유상증자	-113	0	0	0	0
현금배당	0	-5	-8	-8	-8
기타	53	85	89	89	89
현금의 증감	253	83	98	121	322
기초 현금	136	253	336	434	555
기말 현금	389	336	434	555	877
NOPLAT	159	113	97	136	155
FCF	145	67	115	152	117

자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

명신산업(009900) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.03.20	25.02.19	25.02.17	25.01.13	24.11.16	24.11.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	17,000	17,000	17,000	20,000	19,000
과리율(평균%)		(40.29)	(36.42)	(35.79)	(44.36)	(41.16)
과리율(최대/최소%)		(32.65)	(32.65)	(32.65)	(39.00)	(41.16)
제시일자	24.11.04	24.10.14	24.10.01	24.08.13	24.07.22	24.07.08
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과리율(평균%)	(35.11)	(36.83)	(35.94)	(31.57)	(28.56)	(26.74)
과리율(최대/최소%)	(28.25)	(32.00)	(33.55)	(21.55)	(21.55)	(21.55)
제시일자	24.06.14	24.04.01				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	20,000	20,000				
과리율(평균%)	(26.53)	(26.26)				
과리율(최대/최소%)	(21.55)	(21.55)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250316)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상