유진투자증권

명신산업(009900)

글로벌 EV 시장의 성장을 한 몸에

2022.11.29

Company Comment

투자의견: BUY(신규)

목표주가: 26,000원(신규)

현재주가: 17,200원(11/28)

시가총액: 902(십억원)

Mobility/EV 이재일_ 02)368-6183_ lee.jae-il@eugenefn.com

회사소개

1982 년 설립되어 핫스탬핑(Hot Stamping) 공법으로 경량화한 제품을 자동차 차체 부품 업체에 납품하는 2 차 협력사. 주요 연결 종속법인 심원 미국/심원 북미(지분 100% 보유)를 통해 미국 EV 업체 수요에 대응하고 있고, 심원 남경/심원 상숙/심원 상해(지분 100% 보유)를 통해 중국 EV 업체 수요에 대응하고 있음. 전기차 시장 고속 성장에 따라 초경량화/초고강도 차체 부품의 필요성 증대되어 동사의 제품 수요 동반 상승 중. 공급처 다변화를 위해 현대차/기아 외 글로벌 EV 업체향 매출 비중을 꾸준히 확대하고 있고(22 년 3분기 현대차/기아 31%, 글로벌 69%), 올해부터 가동 시작된 미국 현지 신규 생산라인을 통해 현지 수요에 보다 적극적으로 대응할 수 있을 것으로 기대됨

글로벌 EV 시장의 성장을 한 몸에

동사의 매출 비중은 현대차/기아 31%, 글로벌 EV 업체 69%로 구성, 북미 선도 EV 메이커 비중 매우 높기 때문에 글로벌 EV 시장의 성장 수혜를 한 몸에 받을 수 있음. 원자재 가격 상승은 유상사급 등을 통해 헤지가 가능하고 미국 현지 핫스탬핑 생산라인 신규 가동됨에 따라 운송비 역시 절감됨. 동사의 3 분기 실적은 매출액 4,140 억원(+53.5%yoy), 영업이익 363 억원(+58.2%yoy, OPM 8.8%)을 기록해 지난 상반기 대비 대폭 개선된 모습임

2023 년에도 고성장 지속

2023 년에도 글로벌 EV 시장의 초과 성장 지속될 전망. 원자재 가격과 운임비 등 각종 비용 하향 안정화되고 있기 때문에 수익성의 추가 개선도 기대할 수 있을 것. 동사는 2023 년 매출액 1.63 조원(+11.4%yoy), 영업이익 1,260 억원(+11.6%yoy)을 기록할 전망. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 26,000 원으로 커버리지를 개시함. 목표주가는 2023 년 EPS 1,961 원에 P/E 13 배(글로벌 피어 P/E 중단 적용)를 적용함

결산기(12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액(십억원)	776	809	1,108	1,468	1,635
영업이익(십억원)	60	66	56	113	126
세전계속사업손익(십억원)	48	-73	58	136	134
지배이익(십억원)	34	-89	45	103	102
EPS(원)	1,419	-2,177	864	1,968	1,941
증감률(%)	883.5	적전	흑전	127.8	-1.4
PER(배)	na	na	34.8	8.9	9.0
ROE(%)	53.8	-67.4	18.8	26.5	20.7
PBR(배)	na	10.9	5.3	2.4	1.9
EV/EBITDA(배)	1.5	22.2	20.9	7.4	6.0

자료: 유진투자증권

발행주식수(천주)	52,470
52주 최고가	31,250
최저가	15,300
52주 일간 Beta	1.75
일평균거래대금(3M, 억원)	12,998
외국인 지분율(%)	2.3
배당수익률(2022F, %)	0.0

주주구성(%)

엠에스오토텍(외 3인)	45.5
국민연금공단(외 1인)	7.4
명신산업우리사주(외 1인)	2.8

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	-1.1	-23.2	-38.2

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	-
목표주가	26,000	-	-
영업이익(22)	113	-	-
영업이익(23)	126	-	-

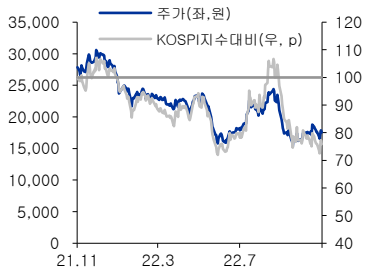
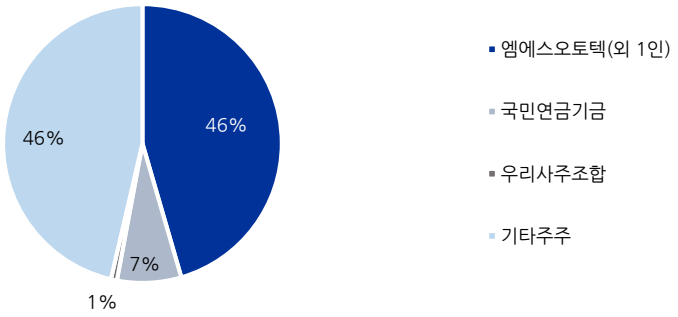


도표 1. 주주구성



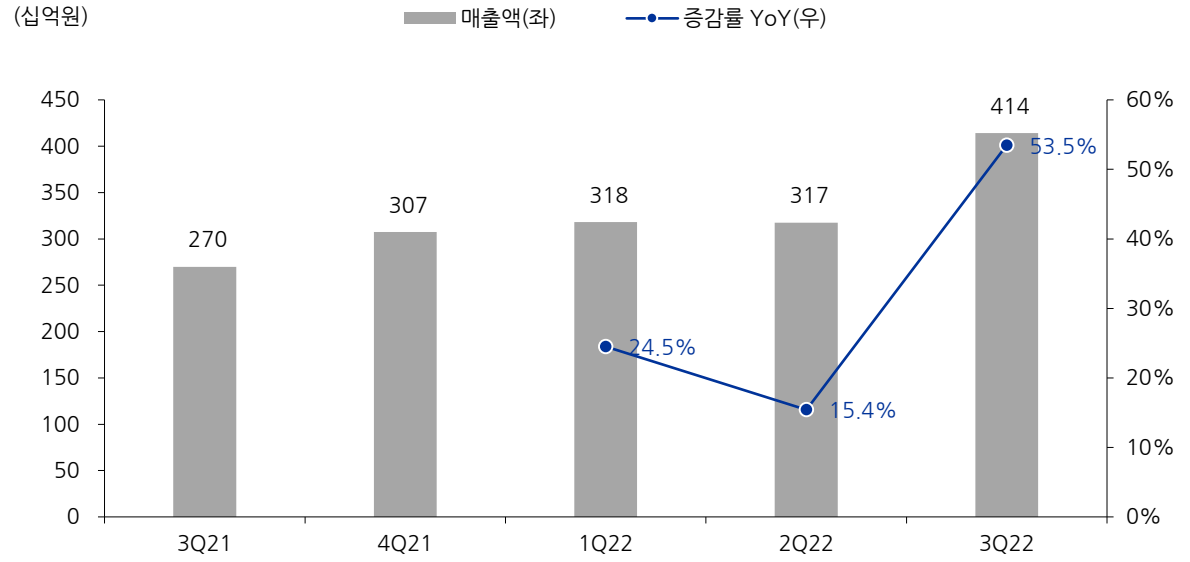
자료: 명신산업, 유진투자증권

도표 2. 연결대상 종속회사 현황

상장여부	회사 수	기업명	주소지
상장	-	-	-
비상장	7	주식회사 심원테크	국내
		㈜심원개발	국내
		Simwon America Corp.	해외
		심원기차부건과기(상숙)유한공사	해외
		심원기차부건과기(남경)유한공사	해외
		심원기차부건과기(상해)유한공사	해외
		Simwon NA, Crop.	해외

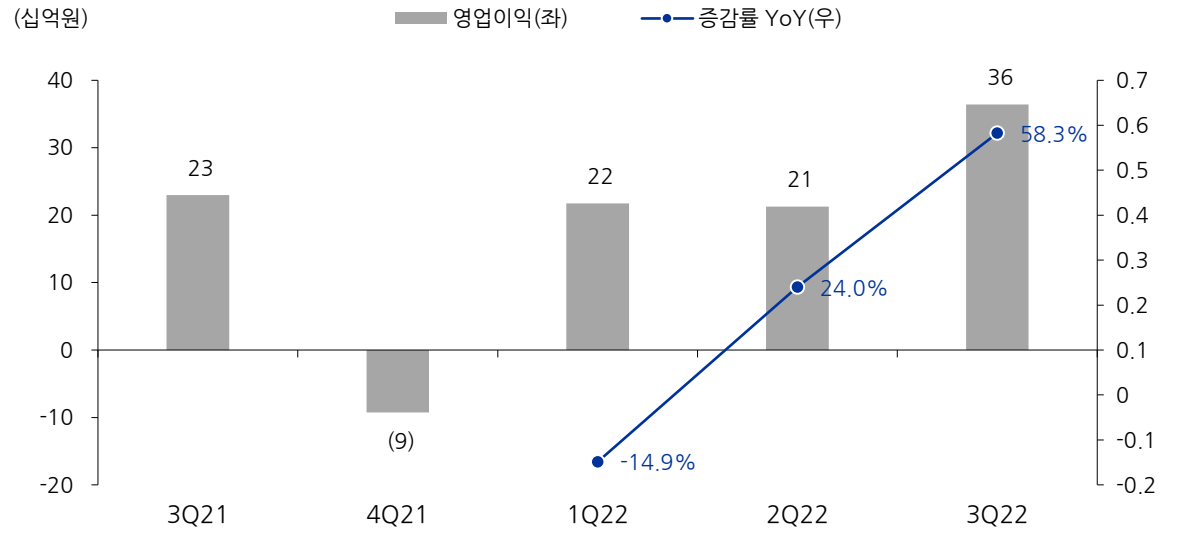
자료: 명신산업, 유진투자증권
참고: 음영 표시된 부분은 주요 연결대상 종속회사

도표 3. 최근 5 분기 매출/매출 성장 추이



자료: 명신산업, 유진투자증권

도표 4. 최근 5 분기 영업이익/영업이익률 추이



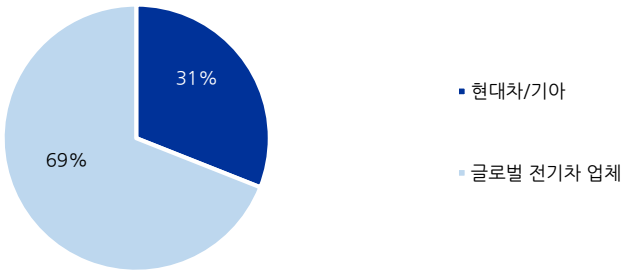
자료: 명신산업, 유진투자증권

도표 5. 명신산업 분기별 실적

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E
매출액	**318**	**317**	**414**	**418**	**376**	**352**	**447**	**460**	**1,468**	**1,635**
매출원가	282	280	354	360	332	307	385	393	1,276	1,416
매출총이익	36	37	60	59	44	46	63	67	192	219
판관비	15	16	23	25	21	19	25	28	79	93
영업이익	**22**	**21**	**36**	**33**	**23**	**26**	**37**	**39**	**113**	**126**
세전이익	24	29	48	36	26	29	40	41	137	135
지배이익	**16**	**27**	**34**	**27**	**19**	**22**	**30**	**31**	**104**	**103**
성장률(%)										
매출액	24.5	15.4	53.5	36.1	18.0	11.0	8.0	10.0	32.5	11.4
영업이익	-14.9	24.0	58.2	흑자전환	7.0	24.1	2.3	16.9	99.9	11.6
지배이익	-24.9	104.5	83.1	흑자전환	24.8	-18.0	-11.7	15.8	128.4	-0.6
이익률(%)										
매출총이익	11.4	11.8	14.5	14.0	11.7	13.0	14.0	14.5	13.1	13.4
영업이익	6.8	6.7	8.8	8.0	6.2	7.5	8.3	8.5	7.7	7.7
지배이익	4.9	8.4	8.2	6.5	5.2	6.2	6.7	6.8	7.1	6.3

자료: 명신산업, 유진투자증권

도표 6. 고객사별 매출 비중



자료: 명신산업, 유진투자증권

도표 7. 명신산업 목표주가 산정

적용 EPS(원)	1,961	2023년 예상 EPS
적용 P/E(배)	13	글로벌 Peer P/E 중단
목표주가(원)	**26,000**	신규 제시
현재주가(원)	17,200	-
Upside(%)	**51.2**	-

자료: 명신산업, 유진투자증권

명신산업(009900.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	**477**	**719**	**895**	**1,015**	**1,156**
유동자산	285	435	493	651	824
현금성자산	110	103	104	225	349
매출채권	85	173	188	207	231
재고자산	77	139	180	199	222
비유동자산	192	284	402	363	331
투자자산	20	54	67	69	72
유형자산	167	225	329	288	254
기타	5	6	6	6	5
부채총계	**293**	**422**	**505**	**523**	**546**
유동부채	225	332	374	392	415
매입채무	92	190	176	194	217
유동성이자부채	124	131	187	187	187
기타	9	11	11	11	11
비유동부채	68	90	130	131	131
비유동이자부채	63	86	123	123	123
기타	5	4	8	8	8
자본총계	**184**	**297**	**390**	**492**	**609**
지배지분	184	297	390	492	609
자본금	20	26	26	26	26
자본잉여금	212	262	262	262	262
이익잉여금	(18)	27	131	232	350
기타	(30)	(18)	(29)	(29)	(29)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**184**	**297**	**390**	**492**	**609**
총차입금	187	217	310	310	310
순차입금	77	114	206	85	(39)

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	**809**	**1,108**	**1,468**	**1,635**	**1,831**
증가율(%)	4.3	36.9	32.5	11.4	12.0
매출원가	707	1,005	1,276	1,416	1,581
매출총이익	**102**	**102**	**192**	**219**	**250**
판매 및 일반관리비	36	46	79	93	104
기타영업손익	(13)	29	72	17	12
영업이익	**66**	**56**	**113**	**126**	**146**
증가율(%)	11.1	(14.7)	99.9	11.6	16.0
EBITDA	**87**	**81**	**152**	**167**	**181**
증가율(%)	7.0	(7.3)	87.0	10.2	8.4
영업외손익	**(139)**	**2**	**24**	**8**	**8**
이자수익	1	1	2	2	2
이자비용	33	10	11	13	13
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(107)	10	33	19	19
세전순이익	**(73)**	**58**	**136**	**134**	**154**
증가율(%)	적전	흑전	134.5	(1.8)	15.1
법인세비용	16	13	33	32	37
당기순이익	**(89)**	**45**	**103**	**102**	**117**
증가율(%)	적전	흑전	127.8	(1.4)	15.2
지배주주지분	(89)	45	103	102	117
증가율(%)	적전	흑전	127.8	(1.4)	15.2
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	**(2,177)**	**864**	**1,968**	**1,941**	**2,236**
증가율(%)	적전	흑전	127.8	(1.4)	15.2
수정EPS(원)	(2,177)	864	1,968	1,941	2,236
증가율(%)	적전	흑전	127.8	(1.4)	15.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	**48**	**23**	**58**	**124**	**127**
당기순이익	(89)	45	103	102	117
자산상각비	21	25	39	41	35
기타비현금성손익	156	23	(60)	0	0
운전자본증감	(25)	(56)	(55)	(19)	(25)
매출채권감소(증가)	(21)	(82)	23	(19)	(25)
재고자산감소(증가)	(22)	(63)	(34)	(18)	(24)
매입채무증가(감소)	24	101	(40)	18	23
기타	(7)	(12)	(4)	(0)	(0)
투자현금	**(45)**	**(77)**	**(77)**	**(3)**	**(3)**
단기투자자산감소	1	1	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	46	78	80	0	0
유형자산처분	1	0	1	0	0
무형자산처분	(4)	(1)	(0)	(0)	(0)
재무현금	**37**	**65**	**15**	**0**	**0**
차입금증가	8	72	21	0	0
자본증가	33	0	(0)	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	**39**	**13**	**(1)**	**121**	**124**
기초현금	50	88	101	100	221
기말현금	88	101	100	221	345
Gross Cash flow	88	93	129	143	152
Gross Investment	72	133	132	22	28
Free Cash Flow	**17**	**(41)**	**(3)**	**121**	**124**

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(2,177)	864	1,968	1,941	2,236
BPS	4,177	5,662	7,436	9,377	11,613
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	34.8	8.7	8.9	7.7
PBR	10.9	5.3	2.3	1.8	1.5
EV/EBITDA	22.2	20.9	7.3	5.9	4.8
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	22.8	17.0	7.0	6.3	5.9
수익성(%)					
영업이익율	8.2	5.1	7.7	7.7	8.0
EBITDA이익율	10.8	7.3	10.3	10.2	9.9
순이익율	(11.0)	4.1	7.0	6.2	6.4
ROE	(67.4)	18.8	30.1	23.1	21.3
ROIC	20.7	13.1	17.0	16.3	19.4
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	41.8	38.5	52.8	17.2	(6.5)
유동비율	126.9	131.1	131.8	166.2	198.5
이자보상배율	2.0	5.7	10.7	9.8	11.3
활동성 (회)					
총자산회전율	1.9	1.9	1.8	1.7	1.7
매출채권회전율	10.2	8.6	8.1	8.3	8.4
재고자산회전율	11.9	10.3	9.2	8.6	8.7
매입채무회전율	9.9	7.9	8.0	8.8	8.9

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2022-11-29	Buy	26,000	1년		

명신산업(009900.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 이재일