

명신산업 (009900)

Buy (Initiate)

목표주가(12M)	38,000 원(신규)
증가(2021/10/13)	29,600 원
상승여력	28.4 %

Stock Indicator	
자본금	2십억원
발행주식수	5,247만주
시가총액	1,553십억원
외국인지분율	2.0%
52 주 주가	16,900~51,800 원
60 일평균거래량	1,224,014 주
60 일평균거래대금	38.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.0	-4.5	3.1	75.1
상대수익률	6.9	5.5	10.2	52.6

Price Trend



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	81	124	152	195
영업이익(십억원)	7	11	14	18
순이익(십억원)	-9	7	9	13
EPS(원)	-231	148	176	241
BPS(원)	418	491	662	898
PER(배)		200.2	168.5	122.6
PBR(배)	109.3	60.2	44.7	32.9
ROE(%)	-67.4	32.7	30.5	30.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	212.8	111.9	93.7	71.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/모빌리티] 신윤철
(2122-9183) yoonchul.shin@hi-ib.com

3Q21 영업이익률 개선되는 부품사

투자 의견 Buy, 목표주가 38,000 원 신규 제시하며 커버리지 개시

동사에 대한 Buy 투자 의견과 목표주가 38,000 원으로 커버리지를 개시한다. 동사의 3Q21 글로벌 전기차 고객사향 핫스탬핑 파트 공급물량은 전분기 대비 14.4% 증가한 반면 현대차그룹향 공급물량은 역성장하며 영업이익률 개선세를 이어나갈 것으로 전망한다. 글로벌 전기차 고객사의 중국공장 ramp-up 에 따른 수혜가 지속될 것으로 판단하며, 동사는 중국 물량 대응을 위해 종속회사로 심원 상속, 심원 남경, 심원 상해 등 3개 법인을 현지에 두고 있다.

글로벌 전기차 고객사향 매출 비중의 확대는 최근 동사의 판매 Mix 개선에 기여해왔다. 이에 동사는 2021 년 실적 가이드선으로 글로벌 전기차 고객사향 매출 비중 55% 이상 및 영업이익률 8% 중반대를 제시하고 있다. 2019 년, 2020 년 글로벌 전기차 고객사향 매출 비중 각 37.4%, 51.2%을 기록하며 영업이익률은 각 7.7%, 8.2%로 개선되어 왔다. 현재는 글로벌 전기차 납품을 전량 수출로 대응하고 있기에 컨테이너 운임 상승에 따른 원가 상승 요인이 일부 발생하고 있으나, 실적 개선 트렌드 지속에는 무리가 없을 것으로 판단한다.

연내 오버행 대부분 해소될 것으로 기대

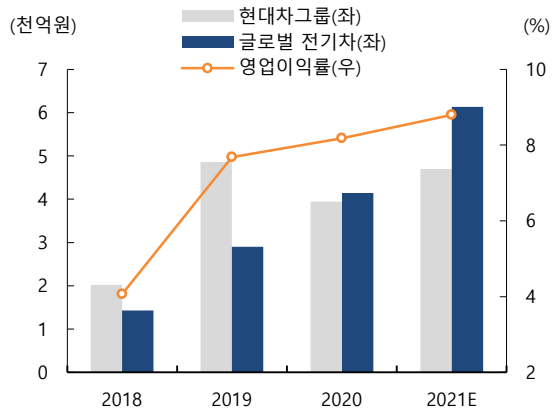
긍정적인 실적 전망에도 불구하고 오버행 이슈는 여전히 유효하다. 지난 6 월 7 일을 기점으로 기관투자자가 기보유한 1,289 만 주에 대한 의무보유기간이 만료되면서 블록딜 등을 통한 차익 실현이 진행 중이다. 아직 시장에 나오지 않은 잔여 물량은 약 500 만 주로 추산된다.

물론 잔여 500 만 주에 대한 매매 시점을 정확히 예측하기에는 다소 어려움이 따른다. 하지만 공모가 6,500 원을 크게 상회하는 수준에 주가가 형성되어 있다는 점과 지난 3 개월 간의 기관투자자 Exit 추이를 감안한다면, 오버행은 연내 대부분 해소될 수 있을 것으로 기대된다.

열려 있는 신규 차종 추가 수주 가능성

글로벌 전기차 고객사의 출시 예정 차종에 대한 동사의 수주 여부는 연내 파악할 수 있게 될 것으로 예상된다. 동사는 해당 고객사의 중국 생산뿐 아니라 미국 생산을 위한 현지 인프라도 확장 중이기에 현재 건설 중인 텍사스 공장으로 양산 배정된 신규 차종의 수주 가능성 역시 높을 것으로 판단한다. 당사는 2021 년 3 월 미국 텍사스 주에 신규 설립된 심원 북미를 통해 글로벌 전기차 고객사의 추가 양산 물량에 대응할 수 있을 것으로 추측한다.

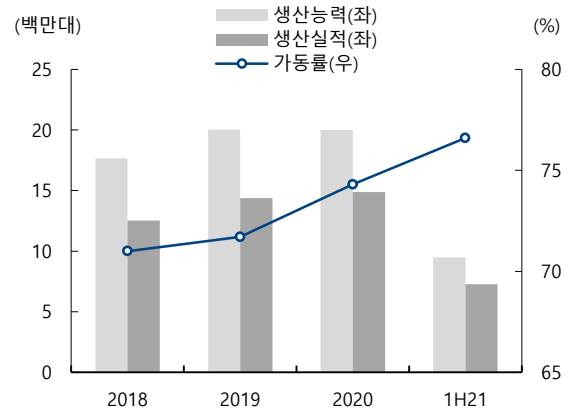
그림1. 글로벌 전기차 고객사 매출 비중 확대 추이 지속



자료: 명신산업, 하이투자증권 리서치본부

주: 2021E 수치는 당사 추정치가 아닌 가이드언스를 나타냄

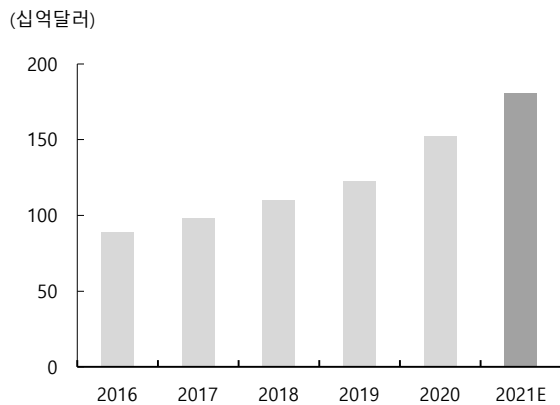
그림2. 명신산업 Capa 및 가동률 추이



자료: DART, 하이투자증권 리서치본부

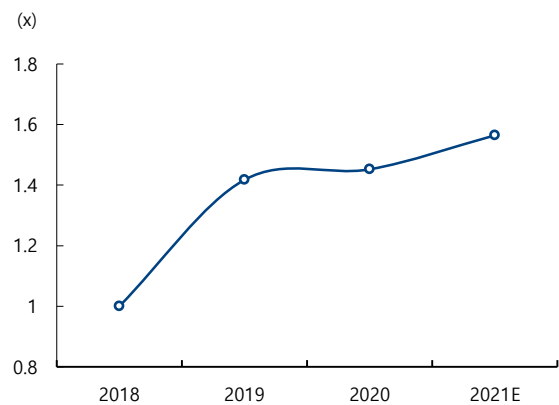
주: 명신산업 별도 기준

그림3. 글로벌 핫스탬핑 시장 성장 추이 및 전망



자료: INI R&C, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 명신산업 글로벌 전기차 고객사향 ASP 상승 추이



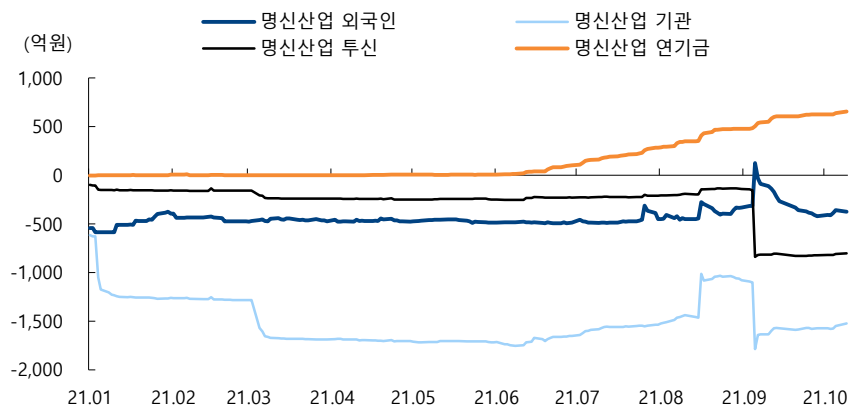
자료: 하이투자증권 리서치본부 추정

표1. 명신산업 Valuation Table

항목	추정치	비고
① EPS(원)	1,687	12개월 Forward EPS 당사 추정치
보통주기말발행주식수(천주)	52,470	
② Target Multiple(배)	23.0	'21년 동사 12개월 Forward P/E 중단
적정 주가(원)	38,804	① x ②
③ 목표 주가(원)	38,000	
④ 전일 증가(원)	29,600	
상승 여력	28.4%	③/④-1

자료: 하이투자증권 리서치본부

그림5. 명신산업 외국인, 기관 매매 동향



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 명신산업 핫스탬핑 성형 기술 적용 프로세스



자료: 명신산업, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	29	42	55	73
현금 및 현금성자산	9	15	23	33
단기금융자산	2	2	2	2
매출채권	9	12	15	20
재고자산	8	12	14	19
비유동자산	19	20	21	21
유형자산	17	18	19	19
무형자산	1	0	0	0
자산총계	48	62	76	94
유동부채	22	27	30	34
매입채무	7	11	13	17
단기차입금	5	6	6	6
유동성장기부채	1	1	1	1
비유동부채	7	9	12	13
사채	-	-	-	-
장기차입금	4	6	8	9
부채총계	29	36	42	47
자배주주지분	18	26	35	47
자본금	2	2	2	2
자본잉여금	21	21	21	21
이익잉여금	-2	5	15	27
기타자본항목	-3	-3	-4	-4
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	18	26	35	47

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	81	124	152	195
증가율(%)	4.3	52.7	23.0	28.0
매출원가	71	108	132	169
매출총이익	10	16	20	25
판매비와관리비	4	5	6	7
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	7	11	14	18
증가율(%)	11.1	62.3	27.0	33.9
영업이익률(%)	8.2	8.7	9.0	9.4
이자수익	0	0	0	0
이자비용	3	3	4	4
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	-7	9	12	16
법인세비용	2	2	3	4
세전계속이익률(%)	-9.0	7.5	7.8	8.4
당기순이익	-9	7	9	13
순이익률(%)	-11.0	5.8	6.1	6.5
지배주주귀속 순이익	-9	7	9	13
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	-9	7	9	12
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	5	17	19	22
당기순이익	-9	7	9	13
유형자산감가상각비	2	3	3	3
무형자산상각비	-	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-5	-3	-3	-2
유형자산의 처분(취득)	-5	-4	-4	-3
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	0	-	-	-
재무활동 현금흐름	4	2	1	0
단기금융부채의증감	-2	1	1	0
장기금융부채의증감	3	2	2	1
자본의증감	3	0	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	4	6	8	10
기초현금및현금성자산	5	9	15	23
기말현금및현금성자산	9	15	23	33

주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	-231	148	176	241
BPS	418	491	662	898
CFPS	-175	211	230	301
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER		200.2	168.5	122.6
PBR	109.3	60.2	44.7	32.9
PCR	-260.3	140.1	128.9	98.5
EV/EBITDA	212.8	111.9	93.7	71.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-67.4	32.7	30.5	30.9
EBITDA 이익률	10.8	11.2	10.8	11.0
부채비율	159.1	141.1	119.6	100.2
순부채비율	-1.0	-14.4	-27.1	-38.2
매출채권회전율(x)	10.1	11.8	11.0	11.2
재고자산회전율(x)	11.9	12.7	11.6	11.8

자료 : 명신산업, 하이투자증권 리서치본부

명신산업
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-09-27	NR				
2021-10-13	Buy	38,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 신윤철)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	94.6%	5.4%	-