

Company Brief

2022-04-21

명신산업(009900)

압도적 외형 성장세, 그리고 흑전

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	33,000 원(하향)
증가(2022/04/20)	21,750 원
상승여력	51.7 %

Stock Indicator	
자본금	20 십억원
발행주식수	5,247 만주
시가총액	1,141 십억원
외국인지분율	3.2%
52 주 주가	21,200~37,400 원
60 일평균거래량	337,227 주
60 일평균거래대금	7.9 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.6	-22.5	-27.7	-23.7
상대수익률	-8.1	-17.4	-18.0	-8.1



FY	2020	2021	2022E	2023E
매출액(십억원)	809	1,108	1,313	1,587
영업이익(십억원)	66	56	92	139
순이익(십억원)	-89	45	75	111
EPS(원)	-2,306	928	1,431	2,124
BPS(원)	4,177	5,662	7,320	9,671
PER(배)		23.4	15.2	10.2
PBR(배)	10.9	3.8	3.0	2.2
ROE(%)	-67.4	18.8	22.0	25.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	21.2	15.0	9.5	6.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

1Q22 Preview: 흑전, 점진적 수익성 회복의 신호탄

동사 1Q22 실적은 매출액 2,869 억 원(YoY +12.2%, QoQ -6.6%), 영업이익 121 억 원(YoY -52.9%, QoQ 흑전)을 기록할 전망이다. 동사는 지난 4Q21 에 북미 BEV 선도 고객사향 물류에서 항공 운송 Mix 가 급격히 높아지며 일시적으로 적자 전환한 바 있다. 1Q22 부터는 물류비 부담이 완화되기 시작하며 흑자 전환에 성공할 것으로 판단한다[그림 7].

특히 2Q22 부터는 동사의 미국 텍사스 소재 심원북미(Simwon NA, Corp) 공장이 가동되기 시작하면서 물류비 부담이 더욱 완화될 것으로 기대한다. 1Q22 에도 여전히 동사 수익성에 일부 영향을 미치고 있는 물류비 증대는 대부분 국내에서 제작한 프레스 소재에 대한 북미 수출에서 발생해왔다. 그러나 심원북미 공장이 가동되기 시작한다면 심원중국 공장도 동일하게 프레스 소재의 북미 현지 조달이 가능해진다. 이에 따라 북미 BEV 선도 고객사의 미국 신공장 가동 개시에 따른 불륨 증대에 안정적으로 대응 가능할 것으로 전망한다.

'22 년 연간 매출액 1.3 조 원(YoY +18.5%), 영업이익 924 억 원(YoY +63.6%)

동사는 '22 년에 전년 대비 연간 매출액 +18.5%의 성장률을 보이며 KOSPI 200 자동차에 소속된 부품사 중 가장 높은 외형 성장세를 보일 것으로 전망한다[그림 5]. 주요 고객사인 현대차그룹의 3Q22 생산 정상화에 더불어 올해 북미 BEV 선도 고객사의 압도적인 생산량 증대가 기대되기 때문이다. 물론 최근 약 3 주 간의 중국공장 셧다운에 기인한 불확실성 확대로 주가 조정이 이루어진 바 있으나 이는 단기적인 현상으로 판단한다.

동사는 올해 북미 BEV 선도 고객사의 메인 협력사로서 북미 및 중국 권역 핫스탬핑 부품 소요량을 대부분 소화할 것으로 전망하며, 유럽 권역 물량까지도 일부 대응할 수 있을 것으로 보인다. 따라서 당사는 동사의 북미 BEV 선도 고객사향 '22 년 연간 매출 비중이 65% 내외 수준까지 확대될 것으로 전망한다[그림 6]. 물론 물류비 부담이 완전히 해소되지 않은 1H22 수익성은 전년 동기 대비 다소 약세 구간에 머무를 전망이다. 그러나 낮은 기저 효과, 북미 권역 불륨 증대 및 우호적 환율 효과로 연간 증익 달성에는 무리가 없을 것으로 판단한다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 33,000 원으로 하향

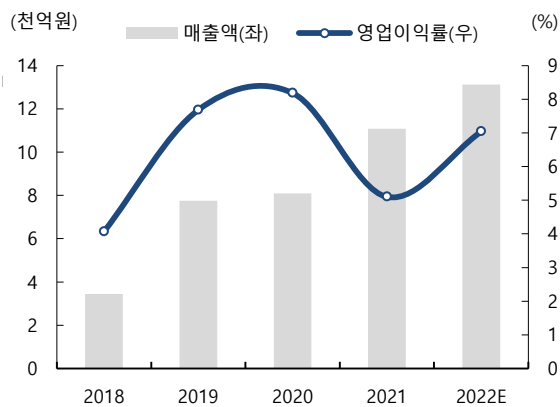
동사에 대한 Buy 투자 의견 유지하며 목표주가는 33,000 원으로 하향한다. 이는 기존 추정치 대비 1H22 수익성 약화 트렌드 반영에 따른 12 개월 Forward EPS 당사 추정치 하향조정에 기인한다. 그러나 동사는 2H21 부터 부품업종에 집중적으로 발생해 온 차량용 반도체 쇼트지로 인한 감산 확대, 물류비 급증 등의 악재 속에서도 12 개월 Forward P/E 평균 20 배 수준을 보여주었다. 현재 13.6 배에 형성되어 있지만 이는 지난 4Q21 적자 전환 및 상하이 락다운 장기화 우려에 따른 단기적 주가 조정으로 판단하기에 Target Multiple 을 유지한다.

표1. 명신산업 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	2,557	2,750	2,697	3,073	2,869	3,009	3,274	3,975	8,090	11,077	13,127
YoY(%)	32.3	70.3	26.5	27.4	12.2	9.4	21.4	29.3	4.3	36.9	18.5
QoQ(%)	6.0	7.6	-1.9	13.9	-6.6	4.9	8.8	21.4			
매출원가	2,202	2,480	2,350	3,021	2,620	2,735	2,868	3,438	7,071	10,052	11,661
%	86.1	90.2	87.1	98.3	91.3	90.9	87.6	86.5	87.4	90.7	88.8
판매비 및 관리비	99	99	117	145	129	114	128	171	358	460	542
%	3.9	3.6	4.3	4.7	4.5	3.8	3.9	4.3	4.4	4.2	4.1
영업이익	256	172	230	-92	121	159	278	366	662	565	924
%	10.0	6.2	8.5	-3.0	4.2	5.3	8.5	9.2	8.2	5.1	7.0
YoY(%)	68.3	126.6	10.3	적전	-52.9	-7.1	21.0	흑전	11.1	-14.7	63.6
QoQ(%)	13.1	-32.8	34.0	적전	흑전	32.3	74.5	31.4			
세전이익	273	178	262	-131	132	171	291	382	-729	582	976
%	10.7	6.5	9.7	-4.3	4.6	5.7	8.9	9.6	-9.0	5.3	7.4
지배주주순이익	208	130	186	-71	102	132	224	293	-888	453	751
%	8.1	4.7	6.9	-2.3	3.5	4.4	6.8	7.4	-11.0	4.1	5.7

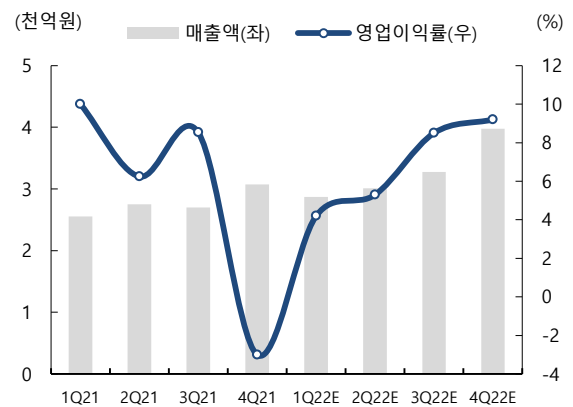
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 명신산업 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. 명신산업 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



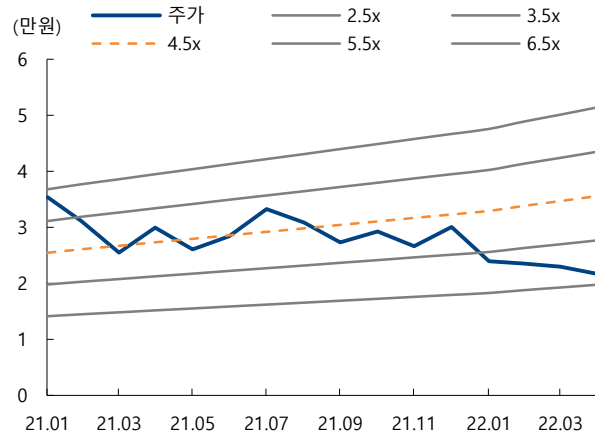
자료: 하이투자증권 리서치본부

표2. 명신산업 Valuation Table

항목	추정치	비고
① EPS(원)	1,604	12개월 Forward EPS 당사 추정치
보통주기말발행주식수(천주)	52,470	
② Target Multiple(배)	20.5	동사 12개월 Forward P/E 평균(기준: 2H21~현재)
적정 주가(원)	32,882	
③ 목표 주가(원)	33,000	① x ②
④ 전일 종가(원)	21,750	③/④-1
상승 여력	51.7%	

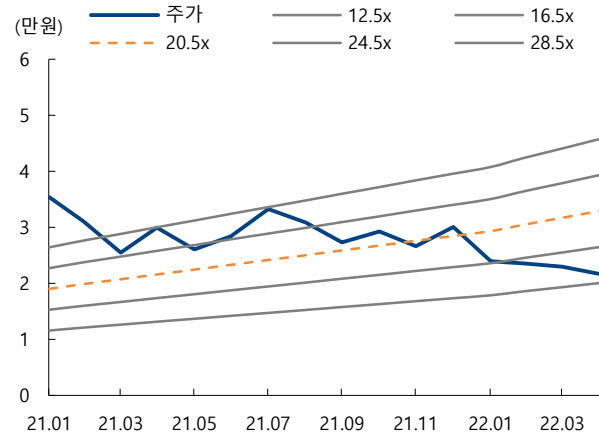
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. 명신산업 12 개월 Forward P/B Chart



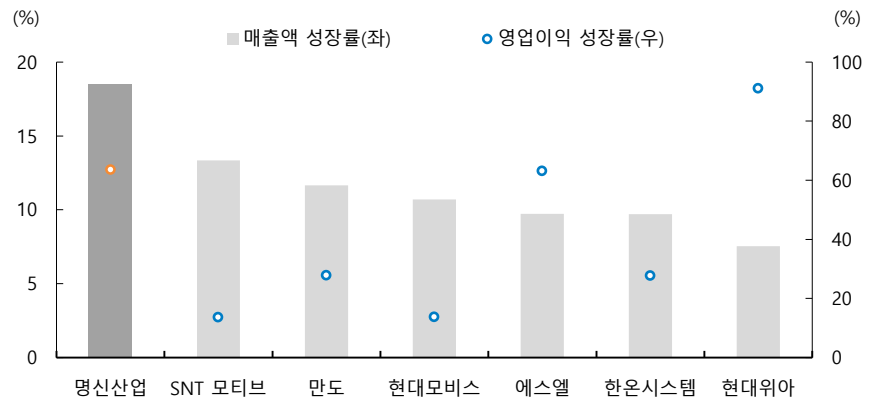
자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 명신산업 12 개월 Forward P/E Chart



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

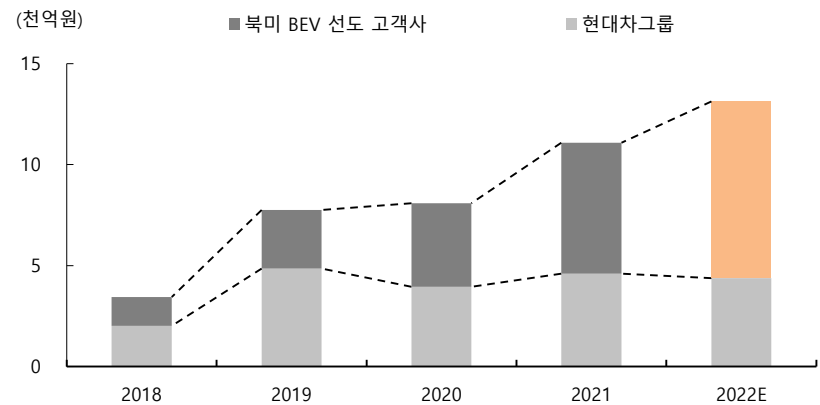
그림5. KOSPI 200 자동차 소속 부품사 '22년 매출액&영업이익 컨센서스 전년 대비 성장률



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

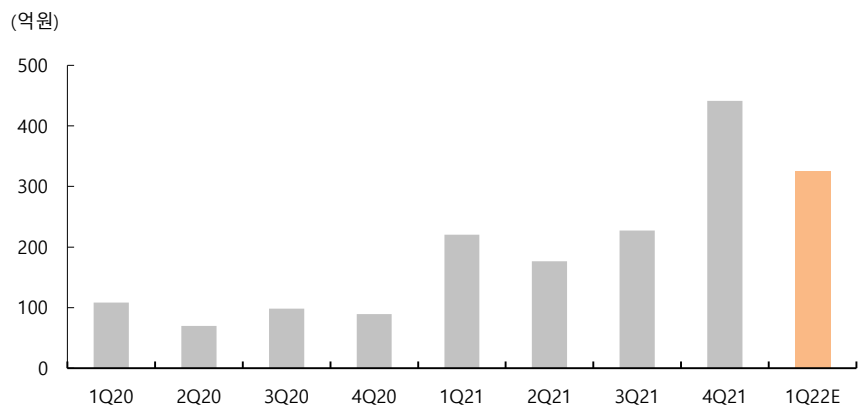
주: 명신산업은 연결 기준 당사 추정치를 나타냄

그림6. 명신산업 고객사별 연간 연결매출액 추이 및 전망



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림7. 명신산업 분기별 운반보관료 추이 및 전망



자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	285	435	522	658
현금 및 현금성자산	88	101	128	185
단기금융자산	22	2	2	2
매출채권	86	173	205	248
재고자산	77	139	165	199
비유동자산	192	284	337	390
유형자산	167	225	273	320
무형자산	5	6	10	16
자산총계	477	719	860	1,048
유동부채	225	332	370	419
매입채무	70	170	202	244
단기차입금	52	101	102	103
유동성장기부채	11	24	24	24
비유동부채	68	90	106	122
사채	-	-	-	-
장기차입금	42	56	67	81
부채총계	293	422	475	541
자배주지분	184	297	384	507
자본금	20	26	26	26
자본잉여금	212	262	262	262
이익잉여금	-18	27	102	214
기타자본항목	-30	-18	-6	6
비자배주지분	-	-	0	0
자본총계	184	297	384	507

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	809	1,108	1,313	1,587
증가율(%)	4.3	36.9	18.5	20.9
매출원가	707	1,005	1,166	1,383
매출총이익	102	102	147	204
판매비와관리비	36	46	54	66
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	66	56	92	139
증가율(%)	11.1	-14.7	63.6	50.0
영업이익률(%)	8.2	5.1	7.0	8.7
이자수익	1	1	2	2
이자비용	33	10	11	12
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	2	-1	-1	-2
세전계속사업이익	-73	58	98	145
법인세비용	16	13	23	33
세전계속이익률(%)	-9.0	5.3	7.4	9.1
당기순이익	-89	45	75	111
순이익률(%)	-11.0	4.1	5.7	7.0
지배주주귀속 순이익	-89	45	75	111
기타포괄이익	-3	12	12	12
총포괄이익	-91	57	87	123
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	48	23	81	117
당기순이익	-89	45	75	111
유형자산감가상각비	21	24	35	43
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-45	-77	-87	-95
유형자산의 처분(취득)	-46	-78	-83	-90
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-2	-19	-	-
재무활동 현금흐름	37	65	4	7
단기금융부채의증감	-15	38	3	3
장기금융부채의증감	30	38	11	13
자본의증감	33	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	39	13	27	57
기초현금및현금성자산	50	88	101	128
기말현금및현금성자산	88	101	128	185

주요투자지표

	2020	2021	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	-2,306	928	1,431	2,124
BPS	4,177	5,662	7,320	9,671
CFPS	-1,754	1,431	2,093	2,958
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER		23.4	15.2	10.2
PBR	10.9	3.8	3.0	2.2
PCR	-26.0	15.2	10.4	7.4
EV/EBITDA	21.2	15.0	9.5	6.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-67.4	18.8	22.0	25.0
EBITDA 이익률	10.8	7.3	9.7	11.5
부채비율	159.1	142.2	123.8	106.5
순부채비율	-2.9	26.4	16.6	4.2
매출채권회전율(x)	10.1	8.5	6.9	7.0
재고자산회전율(x)	11.9	10.3	8.6	8.7

자료: 명신산업, 하이투자증권 리서치본부

명신산업

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-09-27	NR				
2021-10-13	Buy	38,000	1년		-19.5%
2022-04-21	Buy	33,000	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) 종목투자 의견은 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 2022-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율 (%)	97.3%	2.7%	-