



명신산업 (009900)

높은 성장 가시성과 아직은 부담스러운 주가

▶ Analyst 박준호 junho.park@hanwha.com 02-3772-7693

Not Rated

현재 주가(5/24)	25,900원
상승여력	-
시가총액	10,562억원
발행주식수	40,779천주
52 주 최고가 / 최저가	51,800 / 16,900원
90 일 일평균 거래대금	193.17억원
외국인 지분율	1.6%
주주 구성	
엠에스오토텍 (외 4인)	58.6%
명신산업우리스주 (외 1인)	4.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.3	-17.8	-	-
상대수익률(KOSPI)	-10.0	-22.8	-	-

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	116	344	776	809
영업이익	9	14	60	66
EBITDA	26	33	82	87
지배주주순이익	-2	3	34	-89
EPS	-	-	-	-2,177
순차입금	121	141	125	77
PER	-	-	-	-
PBR	-	-	-	10.9
EV/EBITDA	-	-	-	22.2
배당수익률	-	-	-	0.0
ROE	-2.2	5.1	53.8	-67.4

주가 추이



명신산업은 글로벌 전기차 업체와 현대차그룹을 고객사로 둔 핫스탬핑 부품 전문 업체입니다. 고객사 증설 등에 기반한 성장성이 기대됩니다.

핫스탬핑 부품 전문 업체

명신산업은 자동차 차체(Body)용 핫스탬핑 부품을 전문적으로 생산하는 업체이다. 최종 고객사는 북미 전기차社 등 글로벌 전기차 업체와 현대차그룹(이하 HMG)이며, 두 고객군의 매출액 비중은 '20년 기준 각각 51.2%, 48.8% 수준이다. 전기차 고객사向 물량은 자회사를 통해 직접 공급하고 있는 반면, HMG向 물량은 엠에스오토텍, 아진산업 등 차체 Assembly 업체나 현대제철(자회사 심원개발이 임대생산)에 공급함으로써 2차 벤더 역할을 수행하고 있다.

올해 수익성 개선 동반한 외형 성장 기대

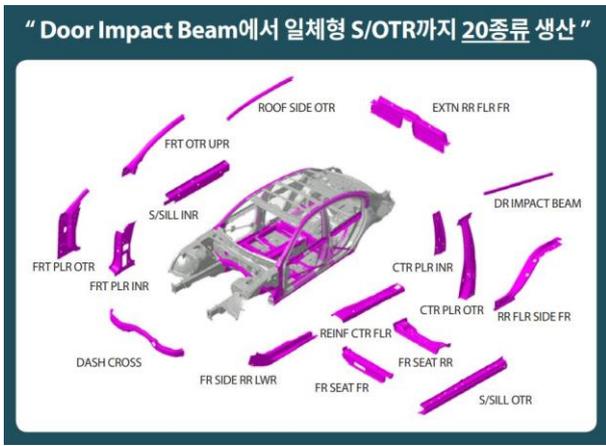
명신산업의 '21년 연간 실적은 매출액 1조 1,175억원(+38.1%, 이하 YoY), 영업이익 1,063억원(+60.6%), 당기순이익 702억원(흑전)으로 예상된다. 이는 ①글로벌 전기차 업체向 매출 성장 지속(+56.2%), ② HMG 판매 회복(출하량 +14.0%), ③파생상품평가손실 등 일회성 비용 소멸 등에 근거한다. 특히 북미 전기차社는 올해부터 향후 수년 간 인 도량이 매년 50% 이상 증가할 것이라는 가이드를 제시한 바 있다.

높은 이익 성장 가시성 vs. Valuation 부담과 오버행 우려

명신산업은 ①북미 전기차社와의 동반 성장 구조(마중向 부품 독점 공급, 텍사스 신공장 1개 이상 차종 수주), ②안정적인 HMG 내 M/S(기술력 및 현대제철 임대생산 기인), ③중국 로컬아시아 OEM向 매출 확대 가능성, ④낮은 인건비 비중(조립 공정 수↓) 등을 감안 시 중장기적인 이익 성장의 가시성이 높은 부품사라고 판단한다. 차체 부품 특성 상 ASP 상승 여지는 크지 않지만, 가장 활발하게 증설을 진행하고 있는 OEM을 핵심 고객사로 확보했다는 점은 중요한 차별화 요소다.

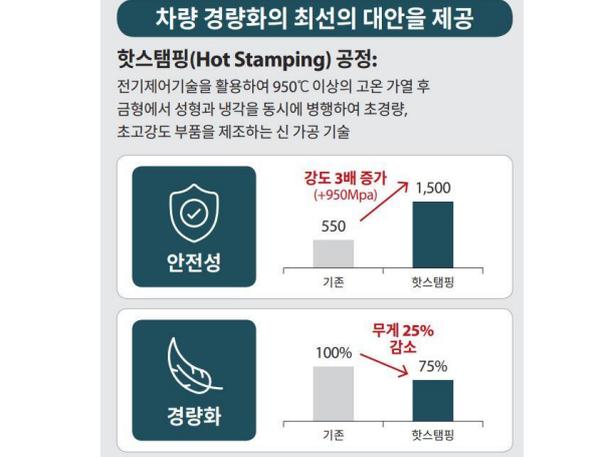
다만 상장 이후 주가 조정이 이뤄졌음에도 여전히 Valuation 매력이크진 않다(21F P/E 19.4x, CB-CPS 희석 감안). 또한 6월 7일 이후에는 CB-CPS의 전환청구가 가능해지며(약 1,169만주), 보통주 약 155만주에 대한 보호예수가 해제된다. 따라서 ①오버행 물량이 어느 정도 소화되고, ②증익 모멘텀이 현재 주가에 반영된 것보다 더욱 강하게 나타난다면 매수 유인이 확대될 것으로 보인다.

[그림1] 명신산업 주요 생산 제품



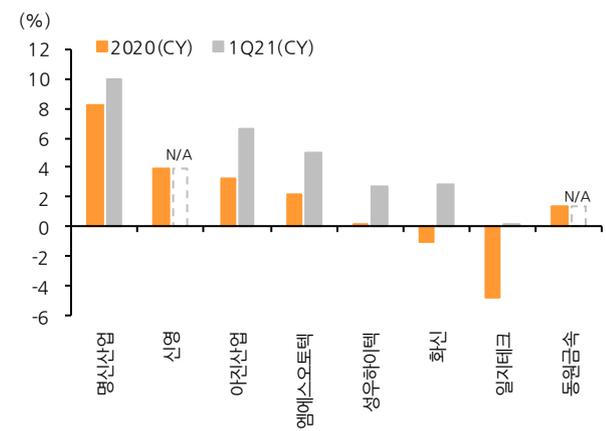
자료: 명신산업, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 핫스탬핑 부품의 장점: 강도 ↑, 무게 ↓



자료: 명신산업, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 차체 부품·Assembly 업체 영업이익률



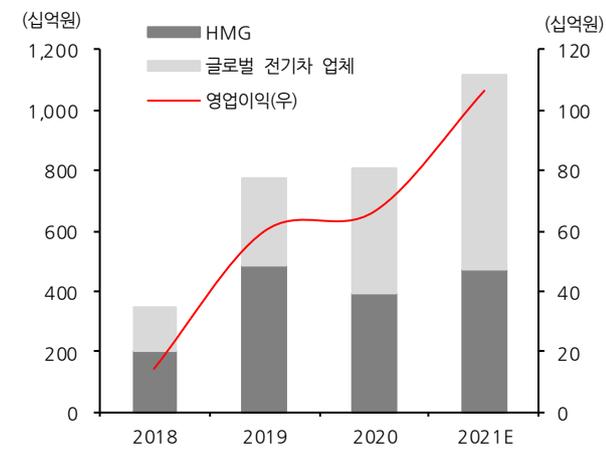
주: 신영(외감기업), 동원금속(3월 결산)은 1Q21 재무데이터 없음
자료: Dart, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 주요 차체 부품·Assembly 업체 매출액 대비 인건비



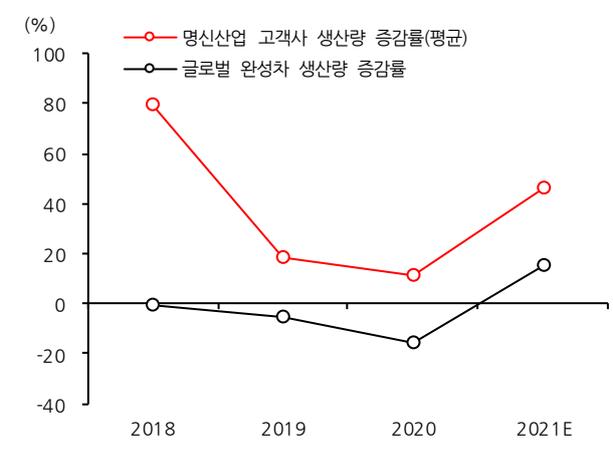
주1: 신영(외감기업), 동원금속(3월 결산)은 1Q21 재무데이터 없음
주2: 아진산업은 종업원급여 분기 데이터 미공시
자료: Dart, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 명신산업 고객군별 매출액과 영업이익 추이 및 전망



자료: 명신산업, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 명신산업 고객사 및 글로벌 완성차 생산량 증감을 비교



자료: LMC Automotive, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	186	116	344	776	809
매출총이익	25	19	33	101	102
영업이익	10	9	14	60	66
EBITDA	27	26	33	82	87
순이자손익	-5	-5	-6	-10	-32
외화관련손익	0	-2	1	1	-7
지분법손익	0	-3	-2	0	0
세전계속사업손익	4	0	9	48	-73
당기순이익	3	-2	3	34	-89
지배주주순이익	3	-2	3	34	-89
증가율(%)					
매출액	-15.7	-37.9	198.0	125.4	4.3
영업이익	-41.9	-9.1	61.7	326.8	11.1
EBITDA	-15.2	-2.0	24.5	148.2	7.0
순이익	-73.8	적전	흑전	883.5	적전
이익률(%)					
매출총이익률	13.4	16.5	9.6	13.0	12.6
영업이익률	5.1	7.5	4.1	7.7	8.2
EBITDA 이익률	14.5	22.9	9.6	10.5	10.8
세전이익률	2.1	0.0	2.6	6.2	-9.0
순이익률	1.6	-1.6	1.0	4.4	-11.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	25	22	21	65	48
당기순이익	3	-2	3	34	-89
자산상각비	17	18	19	22	21
운전자본증감	-1	-6	-15	-14	-25
매출채권 감소(증가)	6	-11	-6	-12	-19
재고자산 감소(증가)	-2	0	-4	2	-22
매입채무 증가(감소)	1	0	3	-1	24
투자현금흐름	-12	-14	-1	-42	-45
유형자산처분(취득)	-9	-14	-5	-23	-46
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	-4
투자자산 감소(증가)	0	0	1	-22	1
재무현금흐름	-13	-7	0	5	37
차입금의 증가(감소)	-7	-11	35	12	8
자본의 증가(감소)	0	9	-32	0	33
배당금의 지급	0	1	0	0	0
총현금흐름	27	27	37	87	88
(-)운전자본증가(감소)	1	5	-11	6	13
(-)설비투자	13	14	5	24	46
(+)자산매각	4	0	0	0	-4
Free Cash Flow	17	9	43	58	26
(-)기타투자	3	1	23	5	9
잉여현금	14	8	20	53	17
NOPLAT	7	6	8	42	48
(+) Dep	17	18	19	22	21
(-)운전자본투자	1	5	-11	6	13
(-)Capex	13	14	5	24	46
OpFCF	11	5	33	34	10

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	74	83	151	220	285
현금성자산	1	1	21	72	110
매출채권	56	65	63	70	85
재고자산	17	17	60	59	77
비유동자산	148	149	133	146	192
투자자산	17	24	10	7	20
유형자산	131	125	114	131	167
무형자산	0	0	1	1	5
자산총계	222	232	285	366	477
유동부채	104	94	201	249	225
매입채무	11	14	68	69	89
유동성이자부채	93	79	127	162	124
비유동부채	35	48	37	38	68
비유동이자부채	31	43	35	35	63
부채총계	139	142	238	286	293
자본금	23	23	12	12	20
자본잉여금	22	22	24	24	212
이익잉여금	34	40	38	71	-18
자본조정	4	4	-28	-28	-30
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	83	90	46	79	184

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	-	-	-	-	-2,177
BPS	-	-	-	-	4,177
DPS	-	-	-	-	0
CFPS	-	-	-	-	2,168
ROA(%)	1.4	-0.8	1.3	10.4	-21.1
ROE(%)	3.7	-2.2	5.1	53.8	-67.4
ROIC(%)	3.8	3.3	4.5	22.1	20.9
Multiples(x, %)					
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	10.9
PSR	-	-	-	-	2.3
PCR	-	-	-	-	21.1
EV/EBITDA	-	-	-	-	22.2
배당수익률	-	-	-	-	0.0
안정성(%)					
부채비율	167.4	158.8	514.7	360.5	159.1
Net debt/Equity	147.5	134.9	304.1	157.2	41.8
Net debt/EBITDA	454.7	456.7	427.4	152.7	88.0
유동비율	71.3	88.1	75.1	88.5	126.9
이자보상배율(배)	1.8	1.8	2.2	5.5	2.0
자산구조(%)					
투하자본	91.6	88.6	85.1	71.4	66.8
현금+투자자산	8.4	11.4	14.9	28.6	33.2
자본구조(%)					
차입금	59.7	57.6	77.8	71.3	50.4
자기자본	40.3	42.4	22.2	28.7	49.6

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 5월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박준호)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%