



명신산업 (009900)

NDR 후기: 남은 방지턱은 단 하나

▶ Analyst 박준호 junho.park@hanwha.co 0237727693

Not Rated

현재 주가(8/30)	29,700원
상승여력	-
시가총액	15,584억원
발행주식수	52,470천주
52 주 최고가 / 최저가	51,800 / 16,900원
90 일 일평균 거래대금	332.18억원
외국인 지분율	1.7%
주주 구성	
엠에스오토텍 (외 4인)	45.5%
KB 자산운용 (외 1인)	9.5%
명신산업우리사주 (외 1인)	3.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.8	12.7	-4.5	-
상대수익률(KOSPI)	-9.0	14.1	-8.9	-

(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



지난 8월 24일과 26일 양일간 기관투자자를 대상으로 NDR 을 실시했습니다. 금번 NDR 에서 도출된 시사점을 반영해 2Q21 실적을 리뷰하고 향후 실적을 전망하였습니다.

2Q21 Review: 운반비 ↑ · 재고 확충에 따라 수익성 QoQ 하락
명신산업의 2Q21 연결 실적은 매출액 2,750억원(+70.3%, 이하 YoY), 영업이익 172억원(+126.6%), 지배지분순이익 130억원(흑전)을 기록했습니다. OPM은 6.2%를 시현하면서 COVID-19로 인해 기저가 낮았던 2Q20 대비 1.6%p 개선되는 모습을 보였으나, 전분기 대비해서는 3.8%p 하락했다. 이는 ①글로벌 항만 적체 등으로 인한 운반보관료 증가(매출액 내 비중: 2Q20 4.3% > 2Q21 6.4%), ②북미 전기차社 생산 대응을 위한 재고 확충(미실현이익 ↑, 심원테크 별도 매출액 QoQ +55.4%) 등에 기인한 것으로 보인다.

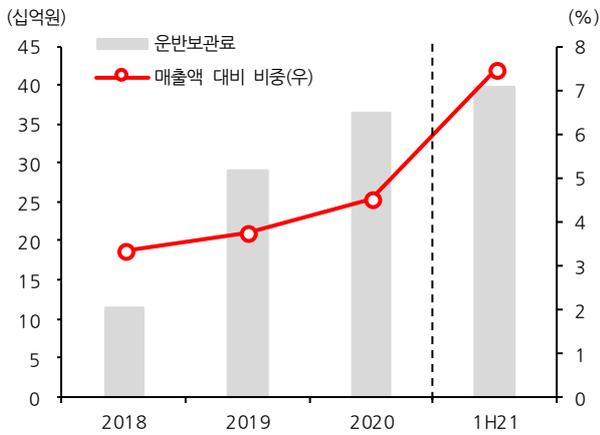
북미 전기차社 증설은 곧 명신산업의 이익 성장

2H21에는 해상 운임 강세가 지속되겠지만 ①항공 운송 비중 하락, ②내부거래로 인식됐던 북미지역 재고의 매출화 등에 따라 OPM이 9.1%로 회복될 전망이다. 이에 명신산업의 '21년 연간 실적을 매출액 1조 1,215억원(+38.6%), 영업이익 967억원(+46.1%)으로 예상한다. 북미 전기차社는 향후 수년 간 인도량이 매년 50% 이상 증가할 것이라고 공언했는데 1H21 누적 달성률은 이러한 가이던스를 충족하고 있으며, 명신산업은 해당 고객사의 유럽공장을 제외한 소공장에 대응하고 있어 물량 확대에 따른 직접적인 수혜를 누릴 수 있다.

오버행만 해소되면 거칠 것이 없다

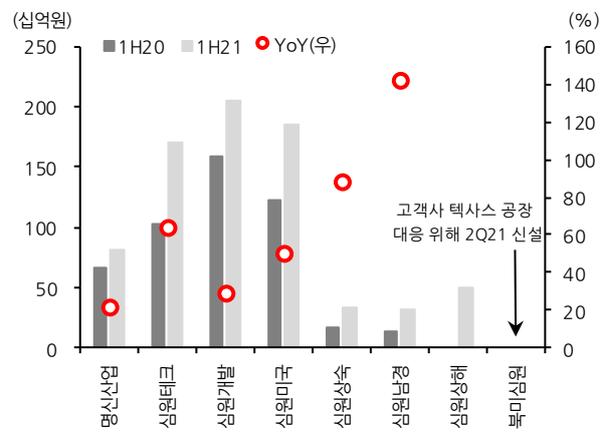
투자자들의 주요 관심사는 ①잔존 오버행 규모, ②북미 전기차社의 미국-중국지역 벤더 다변화 가능성 등이었다. 최근 FI 한 곳이 500만주 규모의 블록딜을 단행한 이후 잔존 오버행 규모는 총 700만주 이상으로 파악된다. 이 물량까지 소화된다면 수급 측면의 불리함은 해소되며 펀더멘털 중심의 주가 흐름이 나타날 것으로 기대된다. 한편 북미 전기차社의 벤더 다변화 가능성은 텍사스 신공장에서 생산되는 2개의 신규 차종에 대해 명신산업이 수주를 확보할 경우 당분간 소멸될 것으로 보인다. 2개 차종의 벤더는 2H21 중 결정될 전망이며, 명신산업이 해당 공장에서 생산되는 기출시 차종에 부품을 공급할 예정이라는 점 등을 감안하면 수주 가시성은 높아 보인다.

[그림1] 운반보관료 및 매출액 대비 비중 추이



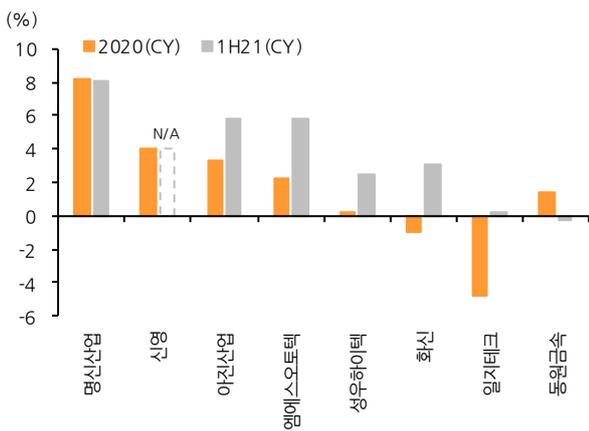
자료: 명신산업, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 본사 및 주요 종속회사 매출 현황



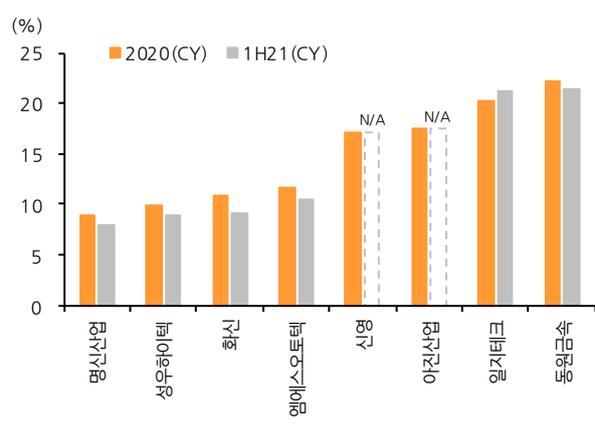
자료: 명신산업, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 차체 부품·Assembly 업체 영업이익률



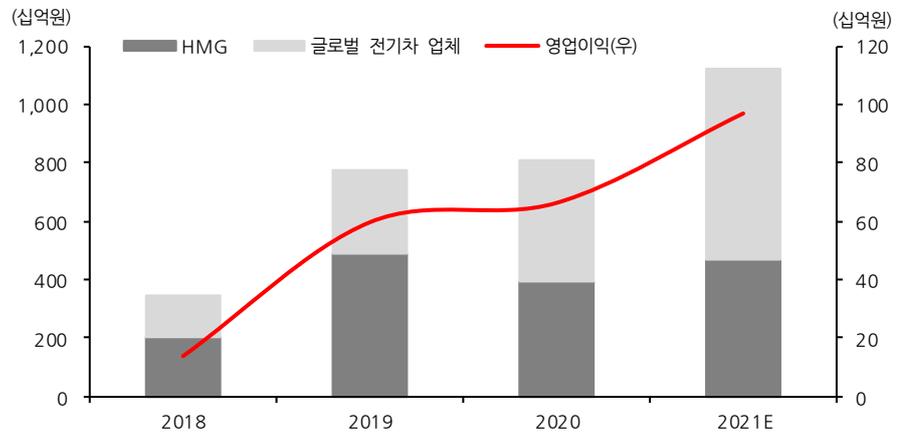
주: 신영(외감기업)은 2Q21 재무데이터 없음
 자료: Dart, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 주요 차체 부품·Assembly 업체 매출액 대비 인건비



주1: 신영(외감기업)은 2Q21 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

[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 8월 31일)

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 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.1%	3.9%	0.0%	100.0%