

명신산업 (009900)

반도체 부족이 뭔가요?



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

Not Rated

현재 주가(11/18)	28,050원
상승여력	-
시가총액	14,718억원
발행주식수	52,470천주
52 주 최고가 / 최저가	51,800 / 16,900원
90 일 일평균 거래대금	279.03억원
외국인 지분율	3.0%
주주 구성	
엠에스오토텍 (외 4 인)	45.5%
명신산업우리스주 (외 1 인)	2.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.3	-18.8	2.6	-
상대수익률(KOSPI)	-2.5	-12.3	9.4	-

(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



부품사들이 호실적을 달성하기 어려운 환경이었음에도, 명신산업은 북미 전기차社의 생산 물량 증가에 힘입어 3Q21 증익을 시현했습니다. 향후에도 차별적인 물량 확대에 기반한 이익 성장이 기대됩니다.

3Q21 Review: YoY, QoQ 증익

명신산업의 3Q21 연결 실적은 매출액 2,697억원(YoY +26.5%, QoQ -1.9%), 영업이익 230억원(YoY +10.3%, QoQ +34.0%), 지배지분순이익 186억원(YoY +32.3%, QoQ +42.7%)을 기록했다. 시가총액 5,000억원 이상의 상장 부품사 중 지주사를 제외하면 유일하게 YoY, QoQ 모두 이익이 성장했다. 이는 동기간 HMG 출하량 감소(YoY -9.6%, QoQ -12.6%)의 영향보다 북미 전기차社의 생산량 증가(YoY +64.0%, QoQ +15.2%) 효과가 더 크게 작용했기 때문이다. 이에 북미 전기차社向 매출 비중은 3Q21 누적 기준 54.9%로 확대됐다.

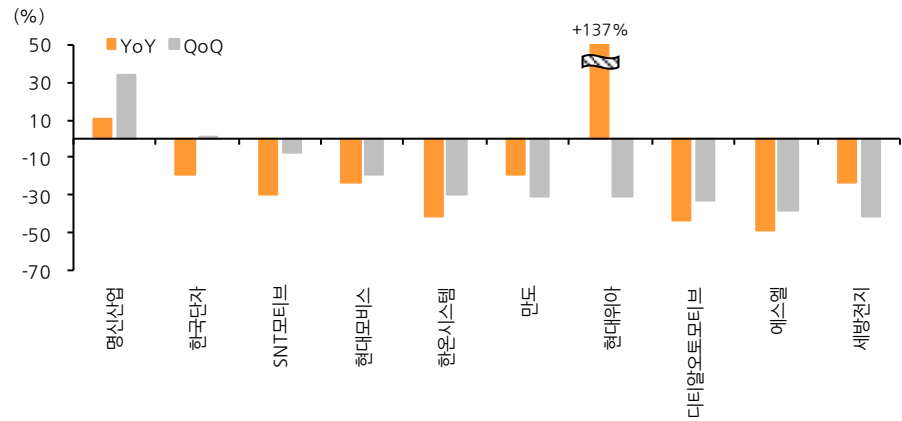
두 자릿수 OPM도 가능한 체력

수익성의 경우 OPM 8.5%를 시현하며 전년비 -1.3%p 악화됐는데, 이는 ①해상운임 강세 등으로 인한 운반보관료 증가(매출액 대비 비중 3Q20 4.6% > 3Q21 8.4%), ②미국-중국법인 매출 성장에 따른 종업원 급여 증가(투입 공수↑) 등에 기인한다. 만약 운반보관료가 평년 수준(매출액 대비 5%~6% 내외)으로만 발생했다면, 10% 이상의 OPM도 달성 가능했을 것으로 추정된다.

경기민감주일까, 성장주일까?

명신산업의 3Q21 실적 호조는 전통 OEM의 생산 차질, 그리고 이로 인한 부품사들의 실적 부진으로 더 돋보인다. 그러나 반도체 수급난이 발생하지 않았다고 해도 실적 차별화는 가능했을 것이다. 전통 OEM 중 어느 곳도 매년 50% 이상의 YoY 물량 성장을 보이는 업체는 없기 때문이다. 명신산업의 북미 전기차社向 매출 비중은 올해 연간 57%까지 확대될 전망이다. 물량 성장률이 시장을 지속적으로 Outperform하고 있는 북미 전기차社의 실적 관여도는 앞으로도 더 커질 수밖에 없다(22년 텍사스 공장向 부품 공급 본격화). 따라서 명신산업을 성장주로 파악할 명분은 이미 뚜렷하다고 판단한다. 한편, 수급 측면의 어려움으로 작용하고 있는 오버행 물량은 3Q21말 기준 약 444만주가 남아 있는 것으로 파악된다.

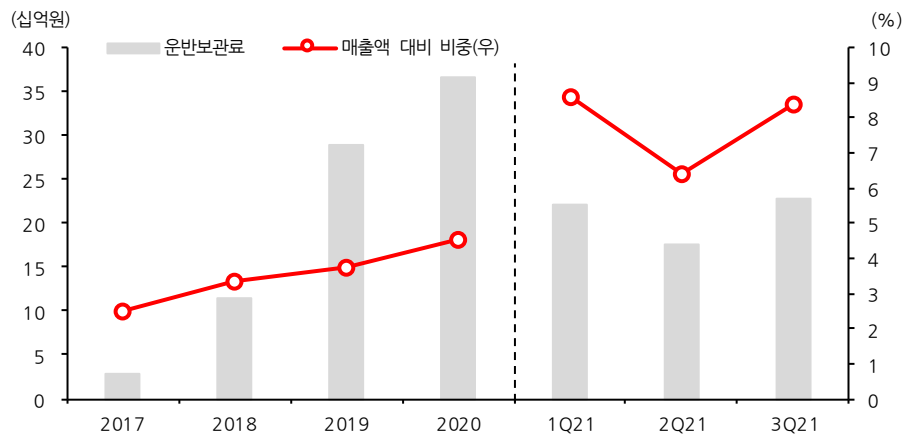
[그림1] 시가총액 5,000 억원 이상 부품사 3Q21 영업이익 증감률 비교



주: 타이어 업체, 지주사 제외

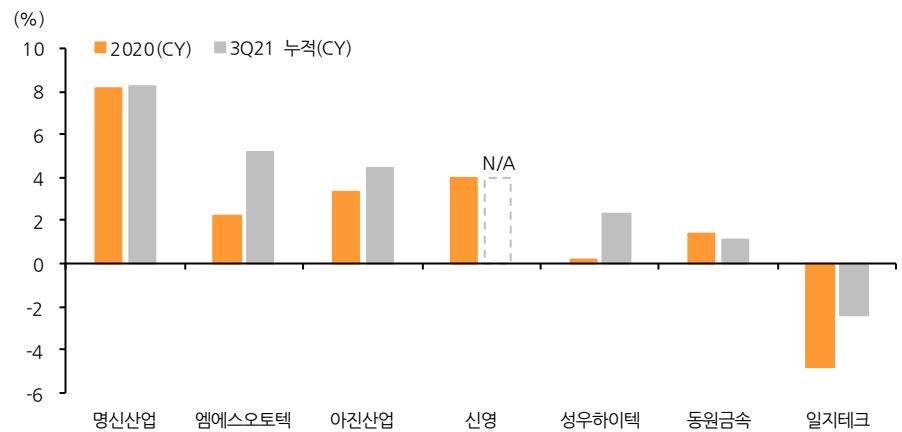
자료: Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 운반보관료 및 매출액 대비 비중 추이



자료: 명신산업, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 차체부품-Assembly 업체 영업이익률



주: 신영(외감기업)은 3Q21 재무데이터 없음

자료: Dart, Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 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)

12 월 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)

12 월 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)

12 월 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 11월 19일)

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 3자에게 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 추정치에 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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.6%	3.4%	0.0%	100.0%