한화투자증권

2022년 1월 27일
기업분석

명신산업 (009900)

4Q21 Preview: 실망은 없다

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

Not Rated

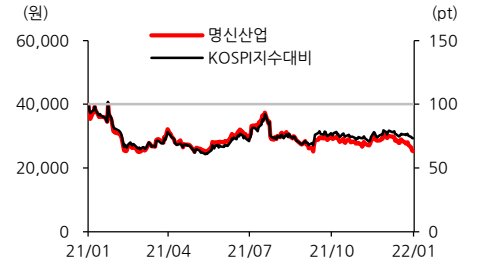
현재 주가(1/26)	25,300원
상승여력	-
시가총액	13,275억원
발행주식수	52,470천주
52 주 최고가 / 최저가	42,200 / 25,050원
90 일 일평균 거래대금	175.94억원
외국인 지분율	2.3%
주주 구성	
엠에스오토텍 (외 3 인)	45.5%
국민연금공단 (외 1 인)	6.3%
명신산업우리사주 (외 1 인)	2.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-17.3	-15.8	-13.5	-40.0
상대수익률(KOSPI)	-7.3	-4.7	2.5	-26.3

(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



시장 기대치에 부합하는 4Q21 실적이 예상되며, 올해에도 시장을 압도하는 고객사 물량 증가에 힘입어 사상 최대 실적을 경신할 전망입니다.

4Q21 Preview: 컨센서스 부합 전망

명신산업의 4Q21 연결 실적은 매출액 3,211억원(+33.1%, 이하 YoY), 영업이익 264억원(+16.6%), 지배지분순이익 208억원(흑전)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다(컨센서스 대비 영업이익 -4.0% 하회, 순이익 +0.6% 상회 예상). 성과급 지급과 운반비 증가 등 수익성 저하 요인이 있었지만, ①북미 전기차社 사상 최대 분기 생산량 달성, ②HMG 생산량 QoQ 회복, ③우호적인 환율 환경 등을 감안했을 때 절대적인 이익 규모 사수에는 성공했을 것으로 보인다.

올해에도 사상 최대 실적 경신 예상

당사는 명신산업의 `22년 실적을 매출액 1조 4,917억원(+33.0%), 영업이익 1,371억원(+48.8%), 지배지분순이익 1,095억원(+49.6%)으로 추정한다. 올해에도 ①물량 측면의 Outperform, ②수익성 개선(북미 전기차社 매출 비중 상승 기인) 등이 지속되며 사상 최대 실적을 경신할 전망이다. 북미 전기차社의 경우 올해 기존 공장(캘리포니아, 중국)의 증산과 신규 공장(텍사스, 유럽)의 가동 본격화가 예정되어 있다. 명신산업은 이 중 미국·중국공장 내에서는 솔벤더의 지위를 갖고 있고, 유럽에서도 일부 매출액을 발생시킬 것으로 보인다. 결론적으로 동사가 대응하는 북미 전기차社 물량은 YoY +55.5% 증가할 것으로 예상되며, 이는 전통 OEM과의 비즈니스에서는 기대할 수 없는 성장률이다.

Valuation의 정당성 증명 중

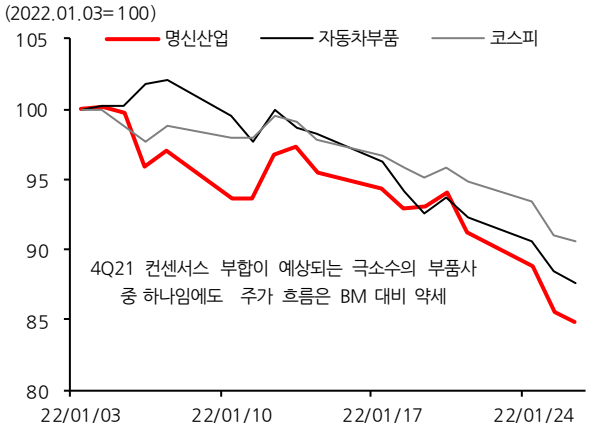
부품사를 전장/Chassis/공조/차체/PT 등으로 분류해 Multiple을 부여하는 이유는 아이템이 장기 성장성을 대변하기 때문이다. 하지만 차체 부품이 주력 아이템이더라도 이익 성장의 속도가 경쟁사보다 월등히 빠르다면 다른 Valuation의 적용이 정당화될 수 있다. 당사 예측과 달리 올해 명신산업의 NPM이 전년과 동일하게 유지된다고 보수적으로 가정해도, YoY +33% 수준의 증익은 가능할 것이다. `22E PER은 당사 추정치 기준 12.1배, +33% 증익 가정 시 13.6배 수준이다. 북미 전기차社의 물량 가이던스(매년 +50% 이상 성장)와 이에 따른 명신산업의 이익 성장 가시성을 감안했을 때, 부담이 크지 않다고 판단한다. 따라서 사업보고서를 통해 오버행의 추가적인 해소가 확인된다면 더욱 펀더멘털에 기반한 주가 흐름이 나타날 것으로 기대된다.

[표1] 명신산업 분기 및 연간 실적 추이와 전망 (단위: 십억 원)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E
매출액	809	1,121	1,492	193	162	213	241	256	275	270	321
HMG	395	476	530	121	101	93	79	126	130	105	115
글로벌 전기차社	414	645	961	72	60	120	162	129	146	165	206
영업이익	66	92	137	15	8	21	23	26	17	23	26
지배지분순이익	-89	73	109	13	-2	14	-115	21	13	19	21
yoy 증가율											
매출액	4.3%	38.6%	33.0%	-	-	-	-	32.3%	70.3%	26.5%	33.1%
영업이익	11.1%	39.1%	48.8%	-	-	-	-	68.3%	126.6%	10.3%	16.6%
지배지분순이익	적전	흑전	49.6%	-	-	-	-	54.7%	흑전	32.3%	흑전
이익률											
영업이익	8.2%	8.2%	9.2%	7.9%	4.7%	9.8%	9.4%	10.0%	6.2%	8.5%	8.2%
지배지분순이익	-11.0%	6.5%	7.3%	7.0%	-1.0%	6.6%	-47.6%	8.1%	4.7%	6.9%	6.5%

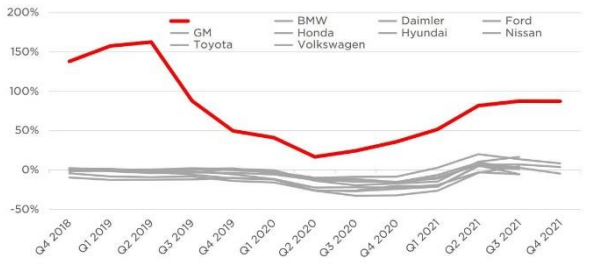
자료: 명신산업, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 명신산업 및 BM 연초대비 종가 추이



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 북미 전기차社도 강조하고 있는 물량 Outperform



자료: 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

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

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

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

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2022 년 1 월 27 일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2021 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	97.7%	2.3%	0.0%	100.0%