한화투자증권

2022년 2월 15일
기업 코멘트

명신산업 (009900)

[4Q21 Review] 수출 때문에 웃고 울고

Not Rated

현재 주가(2/14): 22,550원

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

4Q21 Review: 컨센서스 하회

- 명신산업은 2월 14일 '매출액 또는 손익구조 30% 이상 변경' 공시를 통해 '21년 연간 잠정실적을 발표. 이를 바탕으로 계산한 4Q21 연결 실적은 매출액 3,074억원(+27.5%, 이하 YoY), 영업이익 -29억원(적전), 당기순이익 -37억원(적지). 매출액은 당사 추정치 및 시장 기대치에 부합했으나, 영업이익과 순이익은 적자를 기록하면서 예상치 대폭 하회

- 실적 부진의 주요인은 글로벌 물류난에 따른 운반비 증가 등으로 추정. 명신산업은 북미 전기차社 미국공장 대응 물량의 상당 부분을 국내에서 생산(국내: 핫스탬핑 부품 생산 ▷ 미국: Assembly ▷ 최종 납품). 이에 따라 ①해상운임 QoQ 상승의 영향을 받았고, ②북미 전기차社의 빠른 증산 속도에 맞추기 위해(납기 준수) 항공운송 이용 빈도 또한 확대됐던 것으로 파악(차체부품 부피 大 ▷ 운임 高). 부수적으로 텍사스 신공장(북미심원) 가동 준비에 따라 생산설비 도입 관련 운반비도 발생. 그 외에 계절적인 OPEX 증가(성과급 지급 등)도 있었겠으나, 고객사 물량 성장 감안 시 경상적인 비용 상승분은 충분히 상쇄 가능했을 것이라고 판단

일회성 요인이 아닐 수 있어서 더 아쉽다

- 추후 사업보고서를 통해 4Q21 수익성 부진의 원인이 대부분 운반비에 기인했다는 점이 실제로 확인된다면, 이는 1개 분기의 이슈로 끝나지 않을 수 있음. 즉, '22년에도 ①항공운송 이용 비중이 축소되거나, ②컨테이너선 운임이 완연하게 하락하기 전까지는 운반비 부담으로 인해 본원적인 이익 체력(높은 한 자릿수 이상의 OPM)을 밑도는 수익성을 보일 것. 다만 ①장기적으로는 미국 현지 핫스탬핑 라인 구축에 따라 매출액 대비 운반비 부담이 축소될 수 있고, ②고객사의 물량 Outperform에 기반한 Top-line 고성장에는 문제가 없을 전망

- 아직까지는 내부결산에 근거한 잠정실적만 공시됐기 때문에, 영업비용의 세부 내용을 알 수 없는 상황. '21년 사업보고서 확인 후 '22년 실적 재추정 예정

[표1] 명신산업 4Q21 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율 (단위: 십억 원)

	4Q20	3Q21	4Q21P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	241	270	**307**	321	309	*27.5%*	*14.0%*	*-4.2%*	*-0.5%*
영업이익	23	23	**-3**	26	27	*적자전환*	*적자전환*	-	-
당기순이익	-115	19	**-4**	21	21	*적자지속*	*적자전환*	-	-
영업이익률	*9.4%*	*8.5%*	***-0.9%***	*8.2%*	*8.9%*	*-10.3%p*	*-9.5%p*	*-9.1%p*	*-9.8%p*
순이익률	*-47.6%*	*6.9%*	***-1.2%***	*6.5%*	*6.7%*	*46.4%p*	*-8.1%p*	*-7.7%p*	*-7.9%p*

주: 당사는 명신산업에 대한 커버리지를 개시하지 않아 컨센서스에 미포함
자료: 명신산업, Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2022 년 2 월 15 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%