



Outperform(Maintain)

목표주가: 27,500원(상향)

주가(07/05): 24,550원

시가총액: 12,881억원



자동차/부품 Analyst 신윤철
yoonchul.shin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(07/05)		2,579.00pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,550원	14,350원
등락률	0.0%	71.1%
수익률	절대	상대
1M	9.8%	11.4%
6M	68.2%	47.7%
1Y	40.3%	26.8%

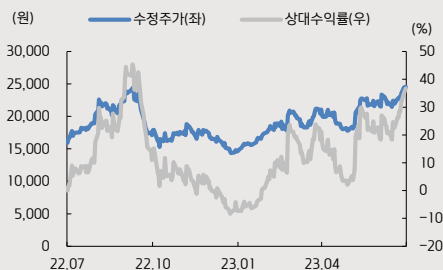
Company Data

발행주식수	52,470 천주
일평균 거래량(3M)	963천주
외국인 지분율	3.9%
배당수익률(2023E)	0.0%
BPS(2023E)	10,042원
주요 주주	엠에스오토텍 외 2 인 45.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,107.7	1,515.2	1,798.6	2,043.2
영업이익	56.5	126.9	182.0	203.2
EBITDA	81.1	165.5	242.5	268.7
세전이익	58.2	123.1	188.5	218.0
순이익	45.3	85.7	142.1	164.4
지배주주지분순이익	45.3	85.7	142.1	164.4
EPS(원)	928	1,634	2,709	3,132
증감률(% YoY)	흑전	76.0	65.8	15.6
PER(배)	32.4	8.8	9.1	7.8
PBR(배)	5.32	1.96	2.44	1.86
EV/EBITDA(배)	20.9	5.5	5.6	4.8
영업이익률(%)	5.1	8.4	10.1	9.9
ROE(%)	18.8	25.2	31.2	27.0
순차입금비율(%)	38.5	39.0	11.5	1.6

Price Trend



Earnings Update

명신산업 (009900)

최대 분기실적 기대감, 반면 둔화될 하반기



명신산업의 주요 고객사인 북미 BEV 선도 고객사와 현대차그룹의 2Q23 생산실적이 모두 전년 동기 대비 크게 성장하며, 명신산업의 분기실적 역시 2Q23에 사상 최대치를 경신할 전망이다. 특히 북미 BEV 선도 고객사의 연결매출 기여도는 71%를 상회할 것으로 기대된다. 반면 하반기에는 현대차그룹향 판매비중 확대 및 북미 신규 생산라인 증설 작업 완료에 따른 감가상각비 증대로 상반기 대비 실적 성장이 둔화될 것으로 판단한다.

>>> 2Q23 Preview: 호실적 기대감이 주가에 반영되는 중

동사의 2Q23 실적은 매출액 4,695억 원(+47.9% YoY, +7.5% QoQ), 영업이익 526억 원(+147.0% YoY, +10.1% QoQ)을 기록할 전망이다. 특히 전년 동기에 COVID-19로 인한 주요 고객사의 중국공장 셋다운이 낮은 실적 기저를 형성한 만큼 2Q23에 높은 실적 성장세를 보일 전망이다.

또한 미국 텍사스주에 위치한 북미심원 공장이 본격적으로 가동되면서 서플라이체인 현지화율이 높아졌다. 이에 따라 미국향 수출 물류비의 지속적인 안정화 흐름이 직전 분기에 이어 확인될 전망이다. 전년 동기에 매출액 대비 7.8%를 기록했던 운반보관료가 2Q23에는 매출액 대비 3% 내외 수준에 머무르며 손익 개선에 기여할 것으로 판단한다.

>>> 하반기는 실적 둔화와 체질 개선 노력이 관전 포인트

북미 BEV 선도 고객사가 중국공장보다는 미국, 독일 신공장을 중심으로 하반기 글로벌 증산을 타진할 가능성이 있는 만큼, 이는 독일공장을 보유하지 않은 동사의 하반기 판매 Mix를 악화하는 요인으로 작용할 수 있다. 또한 현재 미국심원, 북미심원에 각 1개씩 핫스탬핑 생산라인을 증설 중이기에, 증설작업이 완료되는 하반기 중 감가비 증대 효과 역시 감안할 필요가 있을 것이다.

다만 하반기 중 체질 개선 노력에 대한 결실도 일부 기대가 된다. 신규 BEV 고객사 확보를 위한 수주 활동이 진행 중인 것으로 보이며, 배당을 포함한 주주가치제고를 위한 정책 논의 역시 하반기 관전 포인트다. 더불어, 트럭형 BEV 신차에 대한 일부 품목 납품 개시도 기대해볼 수 있을 전망이다.

>>> 투자의견 Outperform 유지, 목표주가 27,500원으로 상향

동사에 대한 Outperform 투자의견을 유지하며 목표주가는 27,500원으로 상향한다. 실적 성장에 대한 가시성이 확보된 업체임에도 불구하고 비교적 높았던 Multiple과 CapEx 지속 투입에 따른 자금조달 리스크 우려로 오버행 이슈 해소 이후에도 올해 초까지 위축된 주가 흐름을 보여왔던 것이 사실이다. 하지만 동사의 외형 및 영업이익 성장에 대한 시장의 신뢰가 회복되어 가는 과정을 상반기에 확인했다. 비록 하반기 실적 매력도는 상반기 대비 축소될 전망이지만 중기 성장성에 대한 신뢰를 더욱 견고히 할 적극적 시장 소통이 동반될 경우 Multiple 상향에 대한 투자자들의 고민이 덜어질 것으로 기대한다.

명신산업 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	3,183	3,174	4,140	4,655	4,367	4,695	4,418	4,506	11,077	15,152	17,986
YoY(%)	24.5	15.4	53.5	51.5	37.2	47.9	6.7	-3.2	36.9	36.8	18.7
QoQ(%)	3.6	-0.3	30.4	12.4	-6.2	7.5	-5.9	2.0			
매출원가	2,820	2,801	3,541	3,975	3,682	3,929	3,778	3,862	10,052	13,137	15,251
%	88.6	88.2	85.5	85.4	84.3	83.7	85.5	85.7	90.7	86.7	84.8
판매비 및 관리비	146	160	235	206	207	239	243	225	460	747	915
%	4.6	5.1	5.7	4.4	4.7	5.1	5.5	5.0	4.2	4.9	5.1
영업이익	218	213	364	474	477	526	398	419	565	1,269	1,820
%	6.8	6.7	8.8	10.2	10.9	11.2	9.0	9.3	5.1	8.4	10.1
YoY(%)	-14.9	24.0	58.3	흑전	119.4	147.0	9.2	-11.6	-14.7	124.6	43.5
QoQ(%)	흑전	-2.1	71.0	30.2	0.7	10.1	-24.4	5.4			
세전이익	238	290	482	221	513	648	513	212	582	1,231	1,885
%	7.5	9.1	11.6	4.7	11.7	13.8	11.6	4.7	5.3	8.1	10.5
지배주주순이익	156	267	341	94	366	498	394	163	453	857	1,421
%	4.9	8.4	8.2	2.0	8.4	10.6	8.9	3.6	4.1	5.7	7.9

자료: 명신산업, 키움증권 리서치

명신산업 계열사 글로벌 분포 현황(2023년 기준)



구분	심원개발	심원테크	미국심원	북미심원	상속심원	남경심원	상해심원
설립연월	2012.12	2018.07	2016.06	2021.03	2016.02	2018.09	2020.05
소재지	충남 예산	경기 안양	미국 캘리포니아	미국 텍사스	중국 상숙	중국 남경	중국 상해
주요영업활동	자동차 차체부품	자동차 차체부품	자동차 차체부품	자동차 차체부품	자동차 차체부품	자동차 차체부품	자동차 차체부품
소유자분율	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

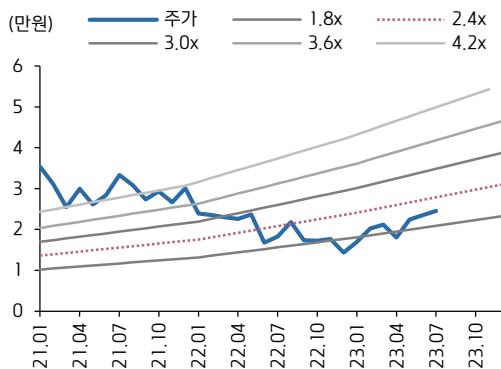
자료: 명신산업, 키움증권 리서치

명신산업 Valuation Table

항목	추정치	비고
EPS(원)	2,921	지배주주순이익 기준 12M Fwd EPS 당사 추정치
수정평균발행주식수(천주)	52,470	
Target Multiple(배)	9.5	명신산업 역사적 12M Fwd P/E 중단(IPO 이후 추가 안정화 된 2022년부터 산정)
적정주가(원)	27,756	
목표주가(원)	27,500	
전일증가(원)	24,550	
Upside	12.0%	

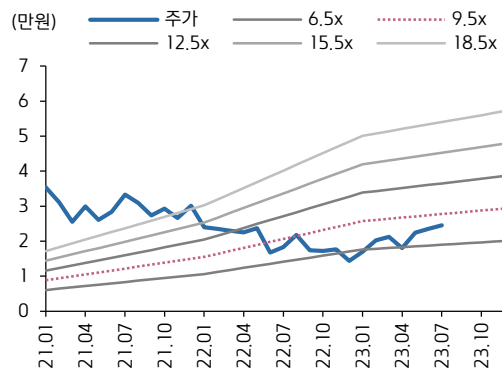
자료: 키움증권 리서치

명신산업 12M Fwd P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

명신산업 12M Fwd P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,107.7	1,515.2	1,798.6	2,043.2	2,469.4
매출원가	1,005.2	1,313.7	1,525.1	1,735.7	2,100.1
매출총이익	102.5	201.6	273.5	307.5	369.3
판관비	46.0	74.7	91.5	104.3	116.7
영업이익	56.5	126.9	182.0	203.2	252.5
EBITDA	81.1	165.5	242.5	268.7	323.1
영업외손익	1.7	-3.8	6.5	14.8	24.7
이자수익	1.3	1.4	2.5	3.0	4.7
이자비용	10.0	11.1	11.4	11.5	12.9
외환관련이익	14.0	42.9	56.0	34.5	40.9
외환관련손실	5.5	39.5	25.0	21.1	18.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.9	2.5	-15.6	9.9	10.1
법인세차감전이익	58.2	123.1	188.5	218.0	277.2
법인세비용	12.9	37.4	46.3	53.6	68.2
계속사업순이익	45.3	85.7	142.1	164.4	209.0
당기순이익	45.3	85.7	142.1	164.4	209.0
지배주주순이익	45.3	85.7	142.1	164.4	209.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	36.9	36.8	18.7	13.6	20.9
영업이익 증감율	-14.7	124.6	43.4	11.6	24.3
EBITDA 증감율	-7.3	104.1	46.5	10.8	20.2
지배주주순이익 증감율	흑전	89.2	65.8	15.7	27.1
EPS 증감율	흑전	76.0	65.8	15.6	27.2
매출총이익률(%)	9.3	13.3	15.2	15.0	15.0
영업이익률(%)	5.1	8.4	10.1	9.9	10.2
EBITDA Margin(%)	7.3	10.9	13.5	13.2	13.1
지배주주순이익률(%)	4.1	5.7	7.9	8.0	8.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	435.4	562.8	661.9	861.7	1,103.0
현금 및 현금성자산	101.0	136.2	205.6	268.3	402.5
단기금융자산	2.0	3.9	5.1	6.6	8.6
매출채권 및 기타채권	172.6	221.1	244.0	297.9	351.8
재고자산	139.2	166.6	152.9	218.3	248.4
기타유동자산	20.6	35.0	54.3	70.6	91.7
비유동자산	284.1	366.5	391.0	415.5	444.9
투자자산	22.0	19.3	19.3	19.3	19.3
유형자산	224.6	306.2	330.9	355.4	384.9
무형자산	5.5	5.3	5.2	5.1	5.0
기타비유동자산	32.0	35.7	35.6	35.7	35.7
자산총계	719.5	929.3	1,052.9	1,277.2	1,547.9
유동부채	332.1	375.3	347.2	396.1	434.8
매입채무 및 기타채무	190.3	214.2	207.2	255.1	287.4
단기금융부채	130.8	126.7	100.0	103.9	108.9
기타유동부채	11.0	34.4	40.0	37.1	38.5
비유동부채	90.3	170.2	178.7	188.7	210.7
장기금융부채	86.5	163.2	171.2	182.2	204.2
기타비유동부채	3.8	7.0	7.5	6.5	6.5
부채총계	422.4	545.5	525.9	584.9	645.6
지배지분	297.1	383.8	526.9	692.3	902.3
자본금	26.2	26.2	26.2	26.2	26.2
자본잉여금	261.8	261.8	261.8	261.8	261.8
기타자본	-28.5	-28.5	-28.5	-28.5	-28.5
기타포괄손익누계액	10.4	11.2	12.2	13.2	14.2
이익잉여금	27.2	113.1	255.2	419.6	628.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	297.1	383.8	526.9	692.3	902.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	22.8	97.7	177.3	138.4	207.1
당기순이익	45.3	85.7	142.1	164.4	209.0
비현금항목의 가감	47.6	99.4	119.8	127.6	146.0
유형자산감가상각비	24.4	38.6	60.4	65.4	70.5
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	23.1	60.7	59.3	62.1	75.4
영업활동자산부채증감	-55.5	-62.7	-29.3	-91.5	-71.5
매출채권및기타채권의감소	-81.8	-54.0	-22.9	-53.9	-53.9
재고자산의감소	-63.0	-27.0	13.7	-65.5	-30.1
매입채무및기타채무의증가	100.8	23.2	-7.0	47.9	32.3
기타	-11.5	-4.9	-13.1	-20.0	-19.8
기타현금흐름	-14.6	-24.7	-55.3	-62.1	-76.4
투자활동 현금흐름	-76.9	-69.0	-83.6	-88.9	-99.4
유형자산의 취득	-77.9	-73.4	-85.0	-90.0	-100.0
유형자산의 처분	0.2	1.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-19.2	2.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	19.8	-1.9	-1.2	-1.5	-2.0
기타	0.8	2.5	2.6	2.6	2.6
재무활동 현금흐름	65.4	7.1	-38.4	-6.9	5.3
차입금의 증가(감소)	75.1	25.8	-19.7	11.8	24.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-9.7	-18.7	-18.7	-18.7	-18.7
기타현금흐름	1.2	-0.6	14.1	20.1	21.1
현금 및 현금성자산의 순증가	12.5	35.2	69.5	62.7	134.2
기초현금 및 현금성자산	88.5	101.0	136.2	205.6	268.3
기말현금 및 현금성자산	101.0	136.2	205.6	268.3	402.5

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	928	1,634	2,709	3,132	3,984
BPS	5,662	7,315	10,042	13,194	17,197
CFPS	1,901	3,528	4,992	5,565	6,766
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	32.4	8.8	9.1	7.8	6.2
PER(최고)	56.2	18.9	9.5		
PER(최저)	25.9	8.7	5.1		
PBR	5.32	1.96	2.44	1.86	1.43
PBR(최고)	9.22	4.21	2.56		
PBR(최저)	4.24	1.93	1.38		
PSR	1.33	0.50	0.72	0.63	0.52
PCFR	15.8	4.1	4.9	4.4	3.6
EV/EBITDA	20.9	5.5	5.6	4.8	3.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	7.6	10.4	14.3	14.1	14.8
ROE	18.8	25.2	31.2	27.0	26.2
ROIC	13.1	20.0	25.5	24.3	26.0
매출채권회전율	8.6	7.7	7.7	7.5	7.6
재고자산회전율	10.3	9.9	11.3	11.0	10.6
부채비율	142.2	142.1	99.8	84.5	71.5
순차입금비율	38.5	39.0	11.5	1.6	-10.9
이자보상배율	5.7	11.4	15.9	17.6	19.6
총차입금	217.3	289.9	271.2	286.0	313.0
순차입금	114.4	149.8	60.5	11.1	-98.0
NOPLAT	81.1	165.5	242.5	268.7	323.1
FCF	-67.3	-6.4	84.0	36.2	89.5

Compliance Notice

- 당사는 07월 05일 현재 '명신산업(009900)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

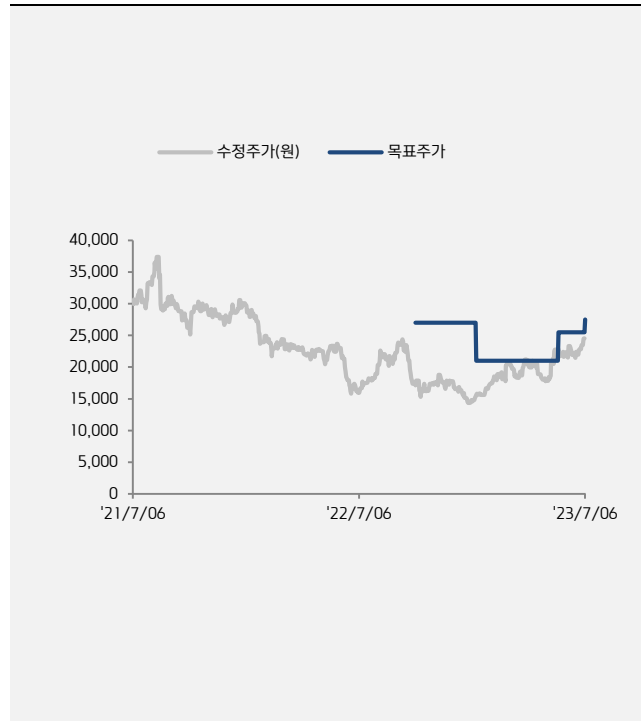
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
명신산업 (009900)	2022-10-05	Buy(Initiate)	27,000원	6개월	-38.34	-30.37
	2023-01-11	Buy(Maintain)	21,000원	6개월	-10.19	8.33
	2023-05-24	Outperform(Downgrade)	25,500원	6개월	-11.82	-3.73
	2023-07-06	Outperform(Maintain)	27,500원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

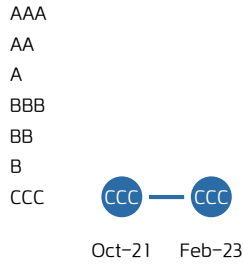
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/30)

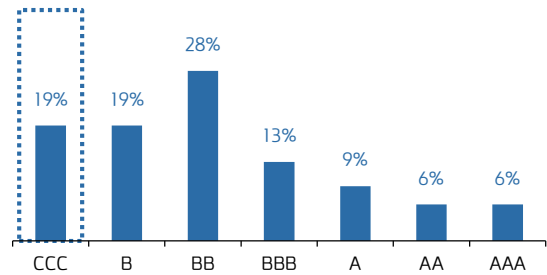
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI ACWI Index 내 자동차 부품사 32개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균	3.0	4.3		
ENVIRONMENT	2.9	4.6	18.0%	▼0.2
친환경 기술	2.9	4.3	18.0%	▼0.2
SOCIAL	5.1	3.8	41.0%	▲0.4
제품의 안정성 및 품질	6.9	4	23.0%	▲0.7
노무 관리	2.8	3.5	18.0%	▲0.1
GOVERNANCE	0.9	4.6	41.0%	▲0.5
기업 지배구조	2.4	5.7		▲0.6
기업 활동	1.8	4.8		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	해당 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사	친환경 기술	노무 관리	제품의 안정성 및 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이
COMPAGNIE GENERALE DES ETABLISSEMENTS MICHELIN SCA	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	AAA	◀▶
APTIV PLC	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	AA	◀▶
BRIDGESTONE CORPORATION	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	AA	▲
Contemporary Amperex Technology Co., Ltd.	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	A	▲
DENSO CORPORATION	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	BBB	▼
MYOUNG SHIN INDUSTRIAL CO.,LTD	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	CCC	◀▶

4분위 등급: 최저● 최고●●●●●
등급 추이: 유지◀▶ 상향▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향▼ 2등급 이상 하향▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치