



### BUY(Upgrade)

목표주가: 27,500원(유지)

주가(11/10): 16,590원

시가총액: 8,705억원



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

#### Stock Data

KOSPI(11/10)		2,409.66pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,950 원	14,350원
등락률	-33.5%	15.6%
수익률	절대	상대
1M	-2.4%	-2.7%
6M	-9.6%	-6.4%
1Y	-3.0%	-3.3%

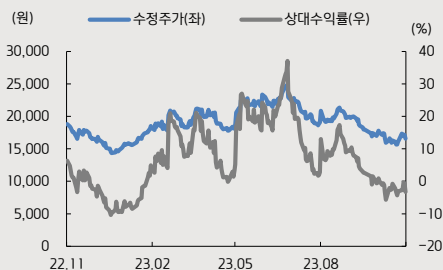
#### Company Data

발행주식수	52,470 천주
일평균 거래량(3M)	375천주
외국인 지분율	4.6%
배당수익률(2023E)	0.0%
BPS(2023E)	10,165원
주요 주주	엠에스오토텍 외 2 인 45.5%

#### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,107.7	1,515.2	1,742.8	2,075.9
영업이익	56.5	126.9	215.7	231.5
EBITDA	81.1	165.5	276.2	297.1
세전이익	58.2	123.1	201.0	225.3
순이익	45.3	85.7	148.6	169.0
지배주주지분순이익	45.3	85.7	148.6	169.0
EPS(원)	928	1,634	2,831	3,221
증감률(% YoY)	흑전	76.0	73.3	13.8
PER(배)	32.4	8.8	6.1	5.3
PBR(배)	5.32	1.96	1.69	1.28
EV/EBITDA(배)	20.9	5.5	3.4	3.0
영업이익률(%)	5.1	8.4	12.4	11.2
ROE(%)	18.8	25.2	32.4	27.3
순차입금비율(%)	38.5	39.0	7.1	-1.0

#### Price Trend



## Earnings Update

# 명신산업 (009900)

## 달달한 연말의 머스크향



북미 BEV 선도 고객사의 중국공장 생산라인 개편 작업으로 인한 물량 감소로 3분기 매출액은 4,000억 원을 소폭 하회했지만 4분기 물량 회복에 따라 큰 무리 없이 연간 매출액 1.7조 원을 상회할 전망이다. 직전 보고서에서 전망한 바와 같이 상반기 대비 둔화된 실적을 기록하고 있지만 현재 국내 부품사 중 가장 안정적으로 연간 더블디짓 OPM을 기대할 수 있는 종목이다. 명신산업 투자 의견을 Outperform에서 Buy로 상향한다.

### >>> 3Q23 Review: 계절적 비수기지만 영업이익률 10.3%

3Q23 실적은 매출액 3,947억 원(-4.7% YoY, -15.4% QoQ), 영업이익 407억 원(+11.9% YoY, -47.4% QoQ)을 기록했다. 상반기와는 달리 북미 BEV 선도 고객사의 전년 대비 증산 폭이 축소됐고, 주요 원재료비 인하에 따른 판가 하향안정화에 기인해 매출액이 역성장했다. 그러나 다소 과도하게 쌓여있던 기존의 재고를 소진하며 납품 대응하는 과정에서 발생한 현금흐름이 영업이익에 우호적으로 반영되며 4개 분기 연속 더블디짓 OPM을 기록했다.

북미심원(텍사스) 공장의 본격 가동을 준비하며 병행된 북미 supply chain 현지화 덕분에 물류비 및 재고자산회전률 관리가 용이해졌다. 특히 북미향 SCM 역량이 실적에 큰 변수로 작용하는 사례가 여전히 국내 부품업종에서 확인되고 있기에 동사의 개선된 비용구조를 긍정적으로 평가할 수 있다.

### >>> 연간 더블디짓 영업이익률 최초로 기록할 전망

4Q23 실적은 매출액 4,448억 원(-4.4% YoY, +12.7% QoQ), 영업이익 498억 원(+5.1% YoY, +22.3% QoQ)을 기록할 전망이다. 미국심원, 북미심원에 증설되는 핫스탬핑 생산라인에 대한 감가상각 시작으로 비용 부담이 발생할 것이나, 현대차그룹과 북미 BEV 선도 고객사의 4분기 증산에 따른 볼륨효과가 이를 상쇄하며 올해 최초로 연간 더블디짓 영업이익률을 기록할 전망이다.

### >>> 투자의견 BUY로 상향, 목표주가 27,500원 유지

동사에 대한 투자의견을 BUY로 상향하며 목표주가는 27,500원을 유지한다. 물론 독일, 멕시코 등 북미 BEV 선도 고객사의 신규공장에 대한 수주가 아직 가시화된 바 없기 때문에 동사의 중장기적인 외형성장 불확실성이 완벽히 해소된 구간은 아니다. 또한 지금은 글로벌 BEV 수요 성장에 대한 시장의 기대치가 하향조정되고 있는 구간이기도 하다.

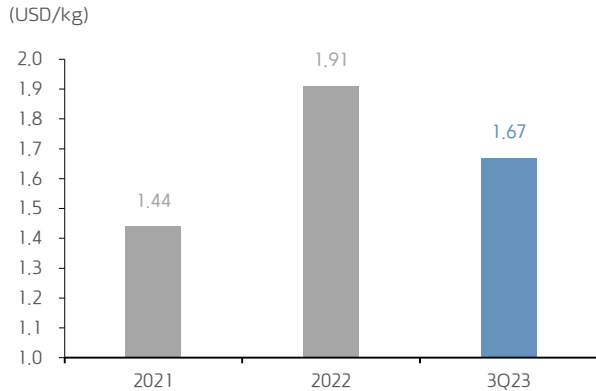
그럼에도 불구하고 7월에 발간한 직전 보고서 이후의 동사의 주가 낙폭은 과대했다고 판단하며, 현 주가에서는 9x 미만의 Target Multiple만으로 60% 이상의 상승여력이 확보되는 것으로 추정한다. 안정적 물량의 고마진 아이템, 텍사스 기반의 2024년 외형성장 기대감, 순차입금 축소 흐름, 올해 주주가치 제고정책 강화 가능성 등을 고려한다면 현 주가는 상당히 매력적이다.

명신산업 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	3,183	3,174	4,140	4,655	4,367	4,665	3,947	4,448	11,077	15,152	17,428
YoY(%)	24.5	15.4	53.5	51.5	37.2	47.0	-4.7	-4.4	36.9	36.8	15.0
QoQ(%)	3.6	-0.3	30.4	12.4	-6.2	6.8	-15.4	12.7			
매출원가	2,820	2,801	3,541	3,975	3,682	3,712	3,333	3,745	10,052	13,137	14,472
%	88.6	88.2	85.5	85.4	84.3	79.6	84.4	84.2	90.7	86.7	83.0
판매비 및 관리비	146	160	235	206	207	179	207	205	460	747	798
%	4.6	5.1	5.7	4.4	4.7	3.8	5.2	4.6	4.2	4.9	4.6
영업이익	218	213	364	474	477	774	407	498	565	1,269	2,157
%	6.8	6.7	8.8	10.2	10.9	16.6	10.3	11.2	5.1	8.4	12.4
YoY(%)	-14.9	24.0	58.3	흑전	119.4	263.8	11.9	5.1	-14.7	124.6	70.1
QoQ(%)	흑전	-2.1	71.0	30.2	0.7	62.2	-47.4	22.3			
세전이익	238	290	482	221	513	733	413	374	582	1,231	2,033
%	7.5	9.1	11.6	4.7	11.7	15.7	10.5	8.4	5.3	8.1	11.7
지배주주순이익	156	267	341	94	366	653	259	224	453	857	1,502
%	4.9	8.4	8.2	2.0	8.4	14.0	6.6	5.0	4.1	5.7	8.6

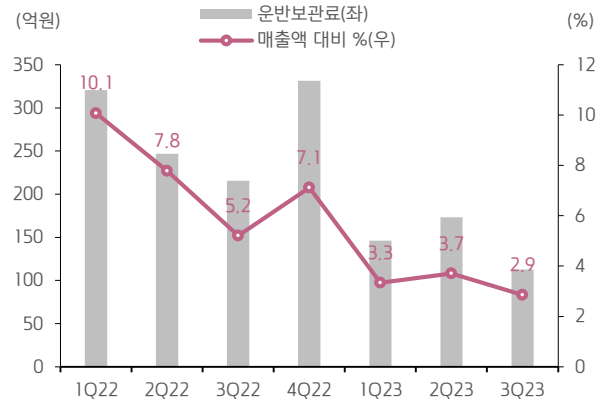
자료: 명신산업, 키움증권 리서치

명신산업 알루미늄 강판 매입액 하향안정화 추이



자료: 명신산업, 키움증권 리서치

명신산업 매출액 대비 운반보관료 분기 추이



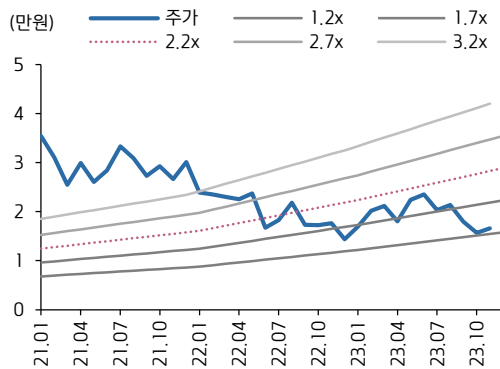
자료: 명신산업, 키움증권 리서치

명신산업 Valuation Table

항목	추정치	비고
EPS(원)	3,156	지배주주순이익 기준 12M Fwd EPS 당사 추정치
수정평균발행주식수(천주)	52,470	
Target Multiple(배)	8.6	명신산업 역사적 12M Fwd P/E 중단(IPO 이후 추가 안정화 된 2022년부터 산정)
적정주가(원)	27,141	
목표주가(원)	<b>27,500</b>	
전일종가(원)	16,590	
Upside	65.8%	

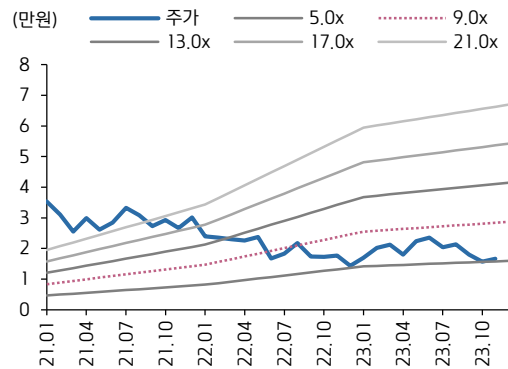
자료: 키움증권 리서치

명신산업 12M Fwd P/B Chart



자료: 키움증권 리서치

명신산업 12M Fwd P/E Chart



자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	1,107.7	1,515.2	1,742.8	2,075.9	2,343.4
매출원가	1,005.2	1,313.7	1,447.2	1,746.4	1,966.0
매출총이익	102.5	201.6	295.6	329.5	377.5
판관비	46.0	74.7	79.8	98.0	110.1
<b>영업이익</b>	56.5	126.9	215.7	231.5	267.4
<b>EBITDA</b>	81.1	165.5	276.2	297.1	338.0
영업외손익	1.7	-3.8	-14.7	-6.2	-8.1
이자수익	1.3	1.4	2.7	3.2	5.1
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	-37.0	-11.3	-23.1
<b>법인세차감전이익</b>	58.2	123.1	201.0	225.3	259.3
법인세비용	12.9	37.4	52.5	56.3	64.8
계속사업순손익	45.3	85.7	148.6	169.0	194.5
<b>당기순이익</b>	45.3	85.7	148.6	169.0	194.5
<b>지배주주순이익</b>	45.3	85.7	148.6	169.0	194.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	36.9	36.8	15.0	19.1	12.9
영업이익 증감율	-14.7	124.6	70.0	7.3	15.5
EBITDA 증감율	-7.3	104.1	66.9	7.6	13.8
지배주주순이익 증감율	흑전	89.2	73.4	13.7	15.1
EPS 증감율	흑전	76.0	73.3	13.8	15.1
매출총이익률(%)	9.3	13.3	17.0	15.9	16.1
영업이익률(%)	5.1	8.4	12.4	11.2	11.4
EBITDA Margin(%)	7.3	10.9	15.8	14.3	14.4
지배주주순이익률(%)	4.1	5.7	8.5	8.1	8.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	435.4	562.8	695.3	892.8	1,104.6
현금 및 현금성자산	101.0	136.2	228.0	286.6	441.5
단기금융자산	2.0	3.9	5.1	6.6	8.6
매출채권 및 기타채권	172.6	221.1	268.4	315.4	353.0
재고자산	139.2	166.6	130.7	214.9	225.3
기타유동자산	20.6	35.0	63.1	69.3	76.2
<b>비유동자산</b>	284.1	366.5	365.7	403.1	434.1
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	10.3	23.3	24.9
<b>자산총계</b>	719.5	929.3	1,061.0	1,295.9	1,538.7
<b>유동부채</b>	332.1	375.3	348.9	403.8	429.2
매입채무 및 기타채무	190.3	214.2	208.8	262.7	281.7
단기금융부채	130.8	126.7	100.0	103.9	108.9
기타유동부채	11.0	34.4	40.1	37.2	38.6
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	422.4	545.5	527.6	592.5	639.9
<b>지배지분</b>	297.1	383.8	533.4	703.4	898.8
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	261.6	430.6	625.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	297.1	383.8	533.4	703.4	898.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	22.8	97.7	174.5	147.1	229.5
당기순이익	45.3	85.7	148.6	169.0	194.5
비현금항목의 가감	47.6	99.4	125.7	130.2	142.2
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	65.2	64.7	71.6
영업활동자산부채증감	-55.5	-62.7	-38.6	-87.4	-34.6
매출채권및기타채권의감소	-81.8	-54.0	-47.3	-47.0	-37.6
재고자산의감소	-63.0	-27.0	35.9	-84.2	-10.4
매입채무및기타채무의증가	100.8	23.2	-5.3	53.9	19.0
기타	-11.5	-4.9	-21.9	-10.1	-5.6
기타현금흐름	-14.6	-24.7	-61.2	-64.7	-72.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	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	39.4	7.2	19.5
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	12.5	35.2	91.9	58.5	154.9
기초현금 및 현금성자산	88.5	101.0	136.2	228.0	286.6
기말현금 및 현금성자산	101.0	136.2	228.0	286.6	441.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	928	1,634	2,831	3,221	3,706
BPS	5,662	7,315	10,165	13,405	17,130
CFPS	1,901	3,528	5,227	5,702	6,416
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	32.4	8.8	6.1	5.3	4.6
PER(최고)	56.2	18.9	9.1		
PER(최저)	25.9	8.7	4.9		
PBR	5.32	1.96	1.69	1.28	1.00
PBR(최고)	9.22	4.21	2.53		
PBR(최저)	4.24	1.93	1.37		
PSR	1.33	0.50	0.52	0.43	0.38
PCFR	15.8	4.1	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	20.9	5.5	3.4	3.0	2.3
<b>주요비율(%)</b>					
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	14.9	14.3	13.7
ROE	18.8	25.2	32.4	27.3	24.3
ROIC	13.1	20.0	30.4	27.8	28.2
매출채권회전율	8.6	7.7	7.1	7.1	7.0
재고자산회전율	10.3	9.9	11.7	12.0	10.6
부채비율	142.2	142.1	98.9	84.2	71.2
순차입금비율	38.5	39.0	7.1	-1.0	-15.2
이자보상배율	5.7	11.4	18.9	20.1	20.7
<b>총차입금</b>	217.3	289.9	271.2	286.0	313.0
순차입금	114.4	149.8	38.1	-7.2	-137.0
NOPLAT	81.1	165.5	276.2	297.1	338.0
FCF	-67.3	-6.4	99.6	59.4	136.5

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 11월 10일 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.

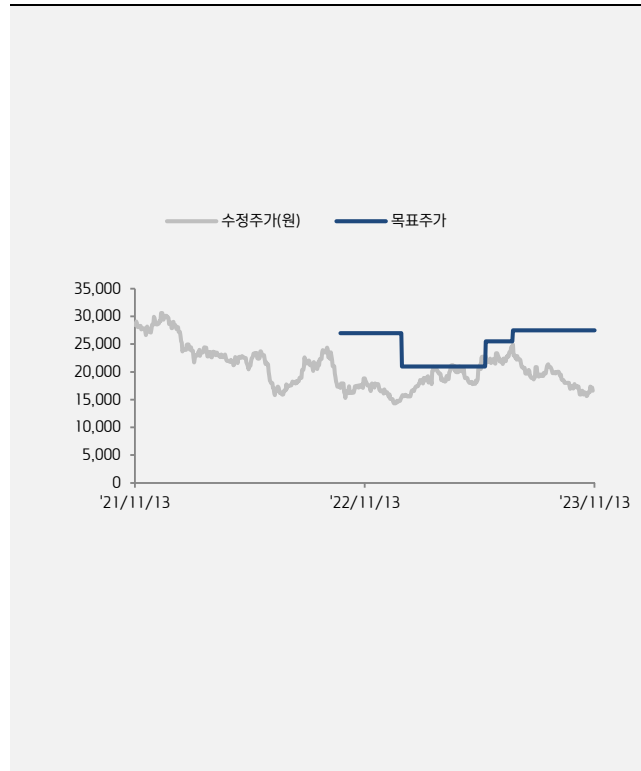
고지사항

- 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	-30.51	-9.27
	2023-11-13	Buy(Upgrade)	27,500원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

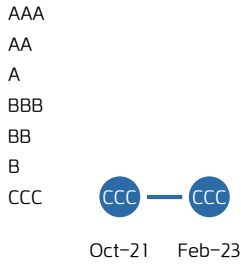
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/01~2023/09/30)

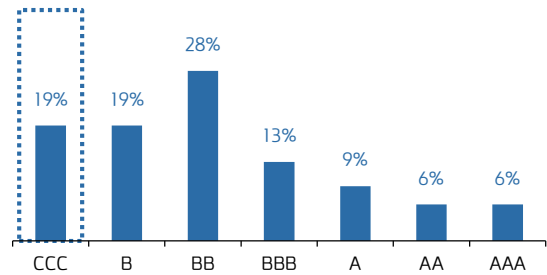
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

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		
<b>ENVIRONMENT</b>	2.9	4.6	18.0%	▼0.2
친환경 기술	2.9	4.3	18.0%	▼0.2
<b>SOCIAL</b>	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
<b>GOVERNANCE</b>	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
	ESG 최근 이슈 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