

## FS Research

황세환 연구원

admin@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(05/23)	22,500원
상승여력	-

시가총액	11,806억원
총발행주식수	52,470,133주
60일 평균 거래량	844,095주
52주 고	24,400원
52주 저	14,350원
외인지분율	4.7%
신용비율	2.4%
자본금	262억원
액면가	500원

주요주주	지분률
엠에스오토텍 외	45.5%

행사기간	미행사된 주식수
없음	

주요 자회사	지분률
심원테크	100.0%

## 성장이란 이런 것

### 글로벌에서도 먹히는 자동차 부품 업체

동사는 1982년 설립된 자동차 부품업체로 생산하는 품목은 차제부품이며 특히 핫스템핑 공법으로 경량화시킨 제품이다. 핫스템핑 공법이란 생산하기 위한 철제 제품을 먼저 950°C 이상의 고온에서 가열하고 이후 급속냉각한 후, 프레스로 원하는 모양의 부품을 만들어내는 방식이다. 그림1을 보면, 동사가 생산하는 부품은 자동차의 하부나 차제측면의 일부, 또는 도어의 일부를 형성하는 역할을 한다. 핫스템핑 공법으로 생산된 부품의 강도는 기존 냉연프레스 대비 3배정도 증가하고 무게는 25% 감소하게된다. 따라서 자동차의 연비 개선에 실질적 역할을 한다. 하지만 냉연 프레스 제품 대비 생산단가가 비싸다는 단점이 있다. 고객사별 매출비중은 현대/기아차향 매출이 29.3%, 글로벌 전기차업체가 70.7% 이다. 현대/기아차에서는 2차 협력업체로 동사의 부품을 조립하여 1차 협력업체가 현대차 그룹에 공급하고, 글로벌 전기차 업체에는 1차 협력업체로 직납하고 있다.

### 전기차 시장의 개화로 실적 급성장

전세계적으로 연비 규제는 지속되고 있고 전기차 시대가 열리면서 주행거리 제한에 따른 연비 개선의 중요성은 더욱 커지고 있어 핫스템핑 공법이 각광받고 있는 상황이다. 이러한 수요 증가는 실제 실적에서도 보여지고 있다. 동사는 2018년 매출액이 3,442억원이었고 지난해는 1조 5,152억원을 기록하며 거의 5배 가까이 매출이 증가하였다. 아무래도 글로벌 전기차 업체향 핫스템핑 부품을 독점 공급하고 있다보니 이에 따른 매출 증가가 클 수밖에 없는 상황이었다. 뿐만 아니라 마진률이 크게 개선되었다. 2018년 4%였던 영업이익률은 올해 1분기 10.9%를 기록하며 2배 이상 상승하였다. 주요 고객사인 글로벌 전기차 업체는 올해 말 신규 모델 출시가 예상되고 있어 내년에도 동사의 실적 성장세를 지속할 전망이다. 여기에 1분기 실적에서 현대/기아차향 매출이 33.9% 증가하는 모습을 보였다. 최근 주식시장에서 현대/기아차 부품업체들이 향후 현대차의 점유율 상승에 따른 실적 개선을 이유로 실적 및 밸류에이션이 리레이팅을 보이고 있는데 동사도 충분히 편승할 수 있을만한 실적이 나오고 있는 상황이다.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, %, 배)

결산(12월)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	7,757	8,090	11,077	15,152	21,382
영업이익	596	662	565	1,269	2,277
영업이익률	7.7	8.2	5.1	8.4	10.6
세전이익	485	-729	582	1,231	2,133
지배주주순이익	338	-888	453	857	1,599
PER	-	N/A	34.8	8.8	7.4
PBR	-	10.9	5.3	2.0	2.8

자료:FS리서치, 텔레그램 - <https://t.me/FSResearch> 홈페이지 - <http://www.fsresearch.co.kr/>

주 : 23년 PBR의 자본총계는 22년 4분기 기준

FS리서치 텔레그램

FS리서치 홈페이지

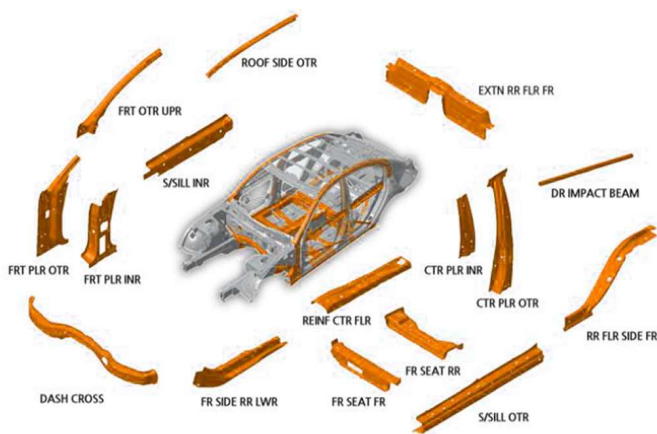


### 영업이익이 올해도 2배 가까운 성장을 보일듯

동사의 올해 매출액은 2조 1,382억원(+41.1%), 영업이익은 2,277억원(+79.4%)을 기록할 전망이다. 글로벌 전기차 업체항 매출성장은 여전히 높게 나타나고 있는 가운데 올해는 현대/기아차항 매출도 30% 성장한 점에 기인한다. 공장별로 보면 지난해 하반기 미국 텍사스 공장을 가동하면서 작년 상반기에 없던 매출이 추가되었기 때문에 상반기까지는 매출 성장률이 높게 나올 것으로 기대된다. 매출 사이즈가 커졌음에도 올해 높은 성장세를 보이는 이유이다. 이익률이 개선되는 이유는 1) 환율효과, 2) 운임비 하락, 3) 가동률 증가에 따른 고정비 감소 효과 등이다.

명신산업은 상장초기에 PER 20배까지도 적용받을 정도로 높은 밸류에이션을 적용받기도 했다. 지난해 테슬라 주가가 부진하면서 동사의 주가도 조정을 받았지만, 동사의 영업이익은 2년만에 4배 가까이 성장하는 모습을 보일 것으로 예상된다. 2022년 동사의 주가 최고가는 30,800원인데 올해도 영업이익이 80% 가까이 성장하는데도 불구하고 현 주가는 22,500원 수준이다. 올해 실적 성장과 주가 레벨을 감안하면 PER 7.4배인 현 주가는 크게 부담이 안되는 수준이라고 생각된다.

그림1. 생산부품



자료: 명신산업

그림2. 핫스탬핑 공법의 장점



자료: 명신산업

**▶ Compliance Note**

---

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
  - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
  - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
  - 당사는 자료 작성일 현재 분석대상 기업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
-