



Not Rated

목표주가(12M) N/A
현재주가(05.16) 8,230원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,626.87
52주 최고/최저(원)	15,460/7,240
시가총액(십억원)	431.8
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	52,470.1
60일 평균 거래량(천주)	218.8
60일 평균 거래대금(십억원)	2.0
외국인지분율(%)	7.17
주요주주 지분율(%)	
엠에스오토텍 외 2인	45.45

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,520	1,690
영업이익(십억원)	126	149
순이익(십억원)	101	120
EPS(원)	1,921	2,295
BPS(원)	15,075	17,229

Stock Price



Financial Data

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	1,108	1,515	1,739	1,574
영업이익	56	127	208	148
세전이익	58	123	200	169
순이익	45	86	153	129
EPS	928	1,634	2,909	2,460
증감율	흑전	76.1	78.0	(15.4)
PER	32.4	8.8	6.5	4.2
PBR	5.3	2.0	1.9	0.8
EV/EBITDA	20.9	5.5	3.9	2.4
ROE	15.3	22.3	28.5	18.5
BPS	5,662	7,315	10,199	13,293
DPS	0	0	0	0



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 05월 19일 | 기업분석

명신산업 (009900)

고객사의 신차가 잘 되길 바라고 있어요

1Q25 Review: 영업이익률 8.4% 기록

명신산업의 1분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 10%/32% 감소한 3,596억원/301억원(영업이익률 8.4%, -2.6%p (YoY))을 기록했다. 현대차/기아/기타항 매출액이 7% (YoY) 증가한데 비해 글로벌 EV 업체항 매출액(비중 60%)은 원/달러 환율의 상승에도 불구하고 고객사의 생산 감소(-16% (YoY))로 19% (YoY) 감소했다. 지역별로는 한국/미국/중국 매출액이 각각 19%/12%/38% (YoY) 감소했다. 텍사스에 위치한 심원북미의 매출액이 50% (YoY) 감소한 반면, 캘리포니아에 위치한 심원미국의 매출액은 211% (YoY) 증가했다. 중국에서는 상숙/상해 법인의 매출액이 각각 39%/38% (YoY) 감소했다. 매출총이익률과 영업이익률은 각각 2.3%p/2.6%p (YoY) 하락한 13.5%/8.4%를 기록했다. 운반비/포장비/지급수수료 등의 감소에도 불구하고, 외형 축소로 고정비 부담이 증가했고, 상대적으로 수익성이 좋은 금형 매출액도 감소했기 때문이다. 지역별 영업이익률은 한국/미국/중국에서 각각 6.1%/2.9%/12.6%를 기록했다. 영업외로 외화환산손익이 감소하면서 세전이익과 순이익은 43%/56% (YoY) 감소한 286억원/167억원을 기록했다.

연간 매출액은 축소되겠지만, 주력 고객사의 신차 출시로 하반기는 개선될 전망

명신산업은 전체 매출액의 1/3이 현대차/기아/기타항(1Q25에는 40% 비중), 2/3가 글로벌 EV 업체항(1Q25에는 60%)이기 때문에 해당 고객사들의 생산에 따라 외형/수익성이 연동되는 구조를 가지고 있다. 2024년에는 현대차/기아 및 글로벌 EV 업체의 생산이 각각 1%/5% 감소하면서 명신산업의 해당 기업들에 대한 매출액도 각각 +3%/-15% 변동했다(담당 차종 및 믹스/환율 등으로 차이 발생). 1분기 역시 해당 고객들에 대한 매출액이 +7%/-19% (YoY) 변동했다. 2025년 연간으로는 전방 산업수요 둔화로 현대차/기아의 생산대수가 2% 증가하고, 글로벌 EV 업체의 생산은 소폭 감소할 것으로 예상되는 바 명신산업의 2025년 매출액/영업이익은 5%/16% 감소한 1.5조원/1,250억원, 영업이익률은 1.1%p 하락한 8.3%로 예상된다. 상반기에는 전년 동기의 기저가 높아 역성장폭이 상대적으로 크겠지만, 하반기에는 기저가 낮아지는 가운데 글로벌 EV 업체가 신차를 출시하면서 생산이 늘어난다는 점에서 외형이 회복될 전망이다. 수익성 하락은 외형 축소에 따른 고정비 부담과 미국의 수입 관세 부과에 따른 영향이다. 그럼에도 비용절감 노력(1Q25 판매비 -5% (YoY))으로 우려보다는 양호한 수익성을 유지할 것으로 예상된다.

Premium이 사라진 Valuation. 핵심 고객의 생산 증가와 함께 주가도 회복

명신산업의 현재 주가는 2025년 예상 실적을 기준으로 P/E 5배 수준이다. 특정 고객들에 대한 의존도가 높다는 약점을 해당 고객들의 고성장이 만회했지만, 2023년 하반기 이후 해당 고객의 생산 감소로 외형/수익성/Valuation에서 모두 부정적 영향을 받았다. 현재 Valuation이 동종업체들과 유사한 수준으로 하락한 상황인 바 주력 고객사의 생산 증가를 통한 성장성 회복이 이루어질 경우 주가 회복이 가능하다는 판단이다.

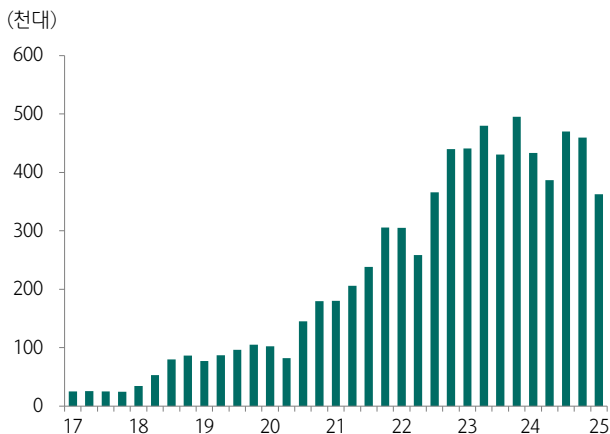
도표 1. 명신산업의 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2021	2022	2023	2024
매출액	436.7	466.5	394.7	440.9	401.6	397.6	384.8	389.8	359.6	1,107.7	1,515.2	1,738.9	1,573.8
HMG	127.9	131.3	126.8	143.9	134.4	142.4	123.2	144.2	143.4	460.1	469.6	529.8	544.2
글로벌EV	308.8	335.3	267.9	297.1	267.3	255.2	261.5	245.6	216.3	647.6	1,045.6	1,209.1	1,029.6
(매출액 증가율)	37%	47%	-5%	-5%	-8%	-15%	-3%	-12%	-10%	37%	37%	15%	-9%
HMG	34%	16%	9%	0%	5%	8%	-3%	0%	7%	17%	2%	13%	3%
글로벌EV	39%	64%	-10%	-8%	-13%	-24%	-2%	-17%	-19%	56%	61%	16%	-15%
(매출 비중)													
HMG	29%	28%	32%	33%	33%	36%	32%	37%	40%	42%	31%	30%	35%
글로벌EV	71%	72%	68%	67%	67%	64%	68%	63%	60%	58%	69%	70%	65%
(법인별 매출액)													
명신산업	45.9	43.3	40.1	37.7	49.8	45.0	43.6	37.9	44.9	160.0	180.3	167.0	176.3
심원테크	92.8	120.1	81.2	107.0	146.7	137.2	100.6	81.2	95.0	382.2	528.1	401.1	465.7
심원개발	101.1	103.8	95.8	108.6	103.2	102.3	92.5	109.7	102.5	386.4	372.9	409.3	407.7
심원미국	175.8	179.3	141.3	153.0	118.9	136.9	130.5	129.5	131.6	400.5	582.2	649.4	515.9
심원상속	26.7	31.6	26.6	34.9	32.4	20.6	25.9	26.2	19.7	80.0	103.3	119.9	105.2
심원남경	23.5	27.4	17.4	9.5	0.0	0.0	0.0	0.3	0.2	73.4	84.2	77.8	0.3
심원상해	82.0	84.7	84.7	100.7	92.4	77.8	98.3	88.9	57.5	139.4	325.1	352.0	357.4
심원북미	56.4	67.3	41.3	58.1	69.6	61.6	52.7	40.5	34.7		78.9	223.1	224.3
(연결 제거)	-167.6	-191.0	-133.6	-168.5	-211.4	-183.9	-159.3	-124.4	-126.3	-514.2	-739.9	-660.7	-678.9
(지역별 매출액)													
한국	239.8	267.2	217.1	253.3	299.8	284.5	236.6	228.8	242.4	928.5	1,081.3	977.4	1,049.7
미국	232.2	246.6	182.6	211.1	188.5	198.5	183.2	170.0	166.2	400.5	661.1	872.5	740.2
중국	132.3	143.7	128.7	145.2	124.8	98.5	124.2	115.4	77.3	292.9	512.7	549.8	462.8
(연결 제거)	-167.6	-191.0	-133.6	-168.6	-211.4	-183.9	-159.3	-124.3	-126.3	-514.2	-739.9	-660.8	-678.9
영업이익	47.7	77.4	40.7	42.2	44.1	42.3	38.9	22.8	30.1	56.5	126.9	208.1	148.1
(영업이익률)	10.9%	16.6%	10.3%	9.6%	11.0%	10.6%	10.1%	5.8%	8.4%	5.1%	8.4%	12.0%	9.4%
(증가율, yoy)	119.4%	262.8%	11.9%	-10.9%	-7.6%	-45.4%	-4.4%	-46.0%	-31.8%	-14.7%	124.5%	64.0%	-28.8%
(지역별 영업이익)													
한국	18.7	33.4	21.9	18.0	32.9	25.4	18.6	10.7	14.8	25.7	79.0	92.0	87.6
미국	16.7	23.3	1.0	14.4	11.0	8.9	5.1	0.3	4.9	3.0	14.4	55.3	25.2
중국	15.6	16.1	12.8	10.0	14.5	10.0	11.8	10.4	9.7	32.9	57.1	54.5	46.7
(연결 제거)	-3.2	4.7	5.0	-0.3	-14.2	-2.1	3.5	1.4	0.7	-5.1	-23.6	6.2	-11.4
(지역별 영업이익률)													
한국	7.8%	12.5%	10.1%	7.1%	11.0%	8.9%	7.9%	4.7%	6.1%	2.8%	7.3%	9.4%	8.3%
미국	7.2%	9.4%	0.5%	6.8%	5.8%	4.5%	2.8%	0.2%	2.9%	0.7%	2.2%	6.3%	3.4%
중국	11.8%	11.2%	9.9%	6.9%	11.6%	10.2%	9.5%	9.0%	12.6%	11.2%	11.1%	9.9%	10.1%
세전이익	51.3	73.3	41.3	33.8	50.2	46.7	26.1	26.1	26.1	58.2	123.1	200.4	168.5
순이익	36.6	65.3	25.9	22.5	38.4	34.9	20.3	20.3	20.3	45.3	85.7	152.7	129.1

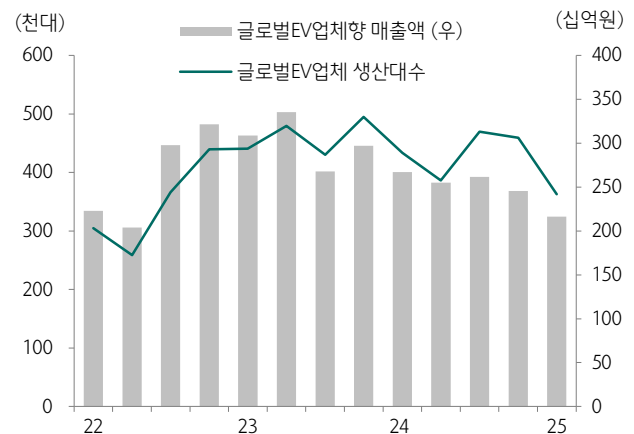
자료: 명신산업, 하나증권

도표 2. 글로벌 EV업체의 분기별 생산대수 추이



자료: 글로벌 EV업체, 하나증권

도표 3. 글로벌 EV업체의 매출액 추이



자료: 글로벌EV업체, 명신산업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	809	1,108	1,515	1,739	1,574
매출원가	707	1,005	1,314	1,454	1,349
매출총이익	102	103	201	285	225
판매비	36	46	75	77	76
영업이익	66	56	127	208	148
금융손익	(141)	3	(5)	(12)	16
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	(1)	2	4	5
세전이익	(73)	58	123	200	169
법인세	16	13	37	48	39
계속사업이익	(89)	45	86	153	129
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(89)	45	86	153	129
비배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	(89)	45	86	153	129
지배주주지분포괄이익	(91)	57	87	151	168
NOPAT	81	44	88	159	113
EBITDA	87	81	166	252	198
성장성(%)					
매출액증가율	4.3	37.0	36.7	14.8	(9.5)
NOPAT증가율	92.9	(45.7)	100.0	80.7	(28.9)
EBITDA증가율	6.1	(6.9)	104.9	51.8	(21.4)
영업이익증가율	10.0	(15.2)	126.8	63.8	(28.8)
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	91.1	77.9	(15.7)
EPS증가율	적전	흑전	76.1	78.0	(15.4)
수익성(%)					
매출총이익률	12.6	9.3	13.3	16.4	14.3
EBITDA이익률	10.8	7.3	11.0	14.5	12.6
영업이익률	8.2	5.1	8.4	12.0	9.4
계속사업이익률	(11.0)	4.1	5.7	8.8	8.2

투자지표	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	(2,306)	928	1,634	2,909	2,460
BPS	4,177	5,662	7,315	10,199	13,293
CFPS	2,296	1,901	3,528	5,049	4,164
EBITDAPS	2,272	1,659	3,155	4,800	3,776
SPS	21,015	22,675	28,878	33,141	29,995
DPS	0	0	0	100	150
주기지표(배)					
PER	(19.8)	32.4	8.8	6.5	4.2
PBR	10.9	5.3	2.0	1.9	0.8
PCFR	19.9	15.8	4.1	3.8	2.5
EV/EBITDA	22.2	20.9	5.5	3.9	2.4
PSR	2.2	1.3	0.5	0.6	0.3
재무비율(%)					
ROE	(48.2)	15.3	22.3	28.5	18.5
ROA	(18.6)	6.3	9.2	14.6	10.7
ROIC	31.9	11.1	17.7	33.4	19.7
부채비율	159.1	142.2	142.1	95.2	73.5
순부채비율	41.8	38.5	39.2	(1.4)	(8.5)
이자보상배율(배)	2.0	5.7	11.4	14.1	8.9

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	285	435	563	647	704
금융자산	110	103	140	255	342
현금성자산	88	101	136	253	267
매출채권	82	166	214	216	202
재고자산	77	139	167	131	123
기타유동자산	16	27	42	45	37
비유동자산	192	284	366	398	506
투자자산	3	22	19	18	0
금융자산	3	22	19	18	0
유형자산	167	225	306	355	459
무형자산	5	6	5	2	3
기타비유동자산	17	31	36	23	44
자산총계	477	719	929	1,045	1,210
유동부채	225	332	375	327	286
금융부채	124	131	127	73	73
매입채무	70	170	179	170	144
기타유동부채	31	31	69	84	69
비유동부채	68	90	170	183	226
금융부채	63	86	163	175	210
기타비유동부채	5	4	7	8	16
부채총계	293	422	545	510	513
지배주주지분	184	297	384	535	697
자본금	20	26	26	26	26
자본잉여금	212	262	262	148	148
자본조정	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)
기타포괄이익누계액	(2)	10	11	11	50
이익잉여금	(18)	27	113	378	502
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	184	297	384	535	697
순금융부채	77	114	150	(7)	(59)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	48	23	98	246	204
당기순이익	(89)	45	86	153	129
조정	162	34	75	57	52
감가상각비	21	25	39	44	50
외환거래손익	8	4	25	10	16
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	133	5	11	3	(14)
영업활동 자산부채변동	(25)	(56)	(63)	36	23
투자활동 현금흐름	(45)	(77)	(69)	(61)	(159)
투자자산감소(증가)	(2)	(19)	3	1	18
자본증가(감소)	(46)	(78)	(72)	(56)	(100)
기타	3	20	0	(6)	(77)
재무활동 현금흐름	37	65	7	(69)	(33)
금융부채증가(감소)	(67)	19	51	(62)	10
자본증가(감소)	196	56	(0)	(113)	0
기타재무활동	(92)	(10)	(44)	106	(38)
배당지급	0	0	0	0	(5)
현금의 증감	39	13	137	117	14
Unlevered CFO	88	93	185	265	218
Free Cash Flow	2	(55)	24	189	100

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

명신산업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.9.21	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 5월 19일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.98%	5.02%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 16일