Results Comment

명신산업 (009900)

그래도 다행이다

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 11,000
유지

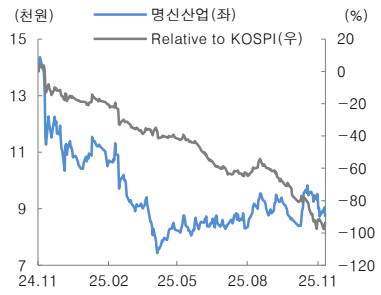
현재주가 8,580
(25.11.14)

자동차업종

- 3Q25 FX/미국 EV수요/브라질 연결법인 편입 효과로 실적 양호
- 주요 고객사의 중국 MS 하락/미국 EV 업황 둔화 우려 불가피
- 업황 우려 불가피하나, 밸류 부담 제한적. 신규 수주 가능성에 주목

KOSPI	4011.57
시가총액	450십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	26십억원
52주 최고/최저	12,200원 / 7,240원
120일 평균거래대금	13억원
외국인지분율	7.79%
주요주주	엠에스오토텍 외 1 인 45.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.2	-4.8	-0.3	-25.1
상대수익률	-10.2	-23.4	-34.4	-54.9



투자의견 매수, 목표주가 11,000원 유지

TP 1.1만원은 12MF EPS 1,888원에 Target PER 5.9배 적용. 매출비중 60%(4Q25) 차지하는 EV 고객사의 미국 업황 둔화/중국 점유율 하락 우려로 녹록치 않은 업황 지속. 다만 HMG향 납품 확대/브라질 법인 연결편입 효과로 외형 감소폭은 제한적일 것으로 예상. 단기 업황 우려는 불가피하나, 2025년 PER 5.0배/PBR 0.6배로 밸류 부담 제한적. 2026년 주요 EV 고객사의 신차/신제품 확장에 따른 수주 가능성에 주목

3Q25 매출 4,433억(YoY +15%, 이하 YoY), OP 363억(-7%), OPM 8.2% 시현

당사 추정 매출 4,250억/OP 278억원 상회하는 양호한 실적 시현. 우호적인 환율 영향 지속되는 가운데, 1) 2025.09월 미국 IRA 보조금 폐지 전, 전기차 선수요, 2) '25.08월 브라질 법인 연결 편입(3Q25 반영 매출 293억), 3) 미국 현지화 통한 QoQ 관세 영향 축소 영향으로 판단

주요 고객사 물량 우려는 HMG/브라질 법인 효과로 일부 상쇄 예상

4Q25 미국 IRA 보조금 폐지에 따른 북미 EV 업체 생산 축소 예상(4Q25 미국 생산 YoY -11%/QoQ -13% 추정). 하지만, 1) 상대적으로 양호한 중국 생산(YoY +0.2%/QoQ +6%), 2) 현대차그룹향 납품 확대, 3) 브라질 연결법인 편입 효과(2025년 713억 => 2026년 1,600억)로 매출 감소효과 일부 상쇄 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			추정	잠정치	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	385	399	425	443	15.2	11.1	425	425	8.9	-4.2
영업이익	39	26	28	36	-6.6	41.5	28	32	38.5	-13.1
순이익	20	14	27	33	61.8	136.4	27	29	-18.7	-12.0

자료: 명신산업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,739	1,574	1,626	1,640	1,748
영업이익	208	148	124	123	138
세전순이익	200	169	121	132	146
총당기순이익	153	129	92	101	112
지배지분순이익	153	129	92	101	112
EPS	2,909	2,460	1,761	1,930	2,133
PER	6.5	4.2	5.0	4.6	4.2
BPS	10,199	13,293	14,914	16,703	18,696
PBR	1.9	0.8	0.6	0.5	0.5
ROE	33.2	20.9	12.5	12.2	12.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,598	1,737	1,626	1,640	1.8	-5.6
판매비와 관리비	74	78	78	77	5.3	-1.0
영업이익	110	125	124	123	12.5	-1.4
영업이익률	6.9	7.2	7.6	7.5	0.7	0.3
영업외손익	-3	9	-3	9	적자유지	0.0
세전순이익	107	134	121	132	12.8	-1.3
지배지분순이익	82	103	92	101	12.8	-1.3
순이익률	5.1	5.9	5.7	6.2	0.6	0.3
EPS(지배지분순이익)	1,561	1,956	1,761	1,930	12.8	-1.3

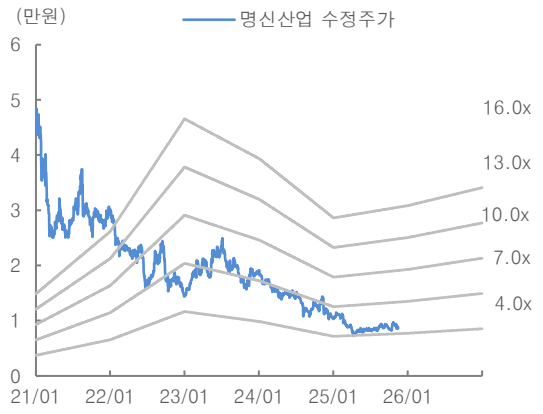
자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 1. 명신산업 Valuation

구분			비고
'24년 EPS	2,460.3	원	
'25년 EPS	1,761.3	원	
'26년 EPS	1,929.9	원	
12MF EPS	**1,887.7**	**원**	
Target PER	5.9	배	2022~23년 밸류에 EV 캐즘/고객사 수요 둔화 우려 감안하여 30% 할인
목표주가	**11,000.0**	**원**	
목표시총	**577.2**	**십억원**	
현재주가	8,580.0	원	2025/11/14일 종가 기준
현재시총	450.2	십억원	
상승여력	**28.2**	**%**	

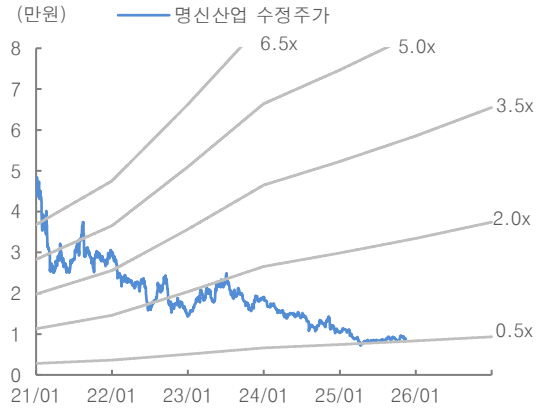
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 명신산업 12MF PER Band



자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 3. 명신산업 12MF PBR Band



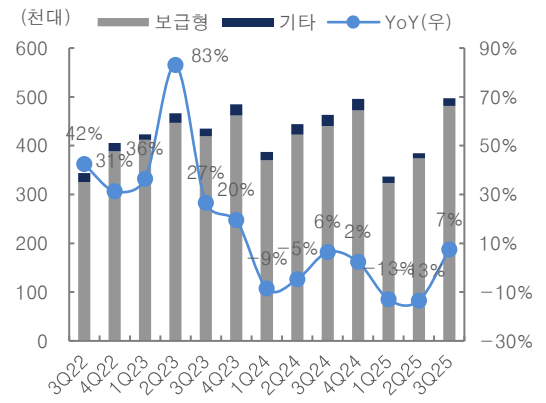
자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

그림 4. 명신산업 실적 추정 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**359.6**	**398.9**	**443.3**	**424.6**	**392.8**	**413.4**	**418.9**	**414.5**	**1,573.8**	**1,626.4**	**1,639.7**
YoY	*-10.5%*	*0.3%*	*15.2%*	*8.9%*	*9.2%*	*3.7%*	*-5.5%*	*-2.4%*	*-9.5%*	*3.3%*	*0.8%*
QoQ	*-7.7%*	*10.9%*	*11.1%*	*-4.2%*	*-7.5%*	*5.2%*	*1.3%*	*-1.1%*			
별도매출	44.9	42.5	38.2	38.6	46.3	43.8	39.5	39.9	176.3	164.1	169.5
심원개발	102.5	110.7	102.1	111.6	106.2	114.7	105.7	115.5	407.7	426.9	442.1
심원테크	95.0	97.8	92.1	81.2	94.0	96.8	91.2	80.4	465.7	366.0	362.3
미국_T사	166.2	178.9	189.4	158.3	172.9	174.7	175.6	154.6	740.2	692.8	677.8
중국_T사	77.3	72.6	81.1	93.0	68.1	72.5	84.5	97.6	462.8	324.0	322.8
연결조정	-126.3	-103.5	-88.7	-100.0	-134.7	-129.0	-117.7	-113.6	-678.9	-418.5	-494.9
영업이익	**30.1**	**25.7**	**36.3**	**31.6**	**29.0**	**31.2**	**31.3**	**31.7**	**148.1**	**123.7**	**123.2**
OPM	*8.4%*	*6.4%*	*8.2%*	*7.4%*	*7.4%*	*7.5%*	*7.5%*	*7.6%*	*9.4%*	*7.6%*	*7.5%*
YoY	*-31.8%*	*-39.3%*	*-6.6%*	*38.5%*	*-3.6%*	*21.4%*	*-13.8%*	*0.4%*	*-28.8%*	*-16.5%*	*-0.4%*
QoQ	*31.8%*	*-14.5%*	*41.5%*	*-13.1%*	*-8.2%*	*7.6%*	*0.5%*	*1.1%*			
당기순이익	**16.7**	**13.9**	**32.9**	**28.9**	**23.9**	**25.6**	**25.7**	**26.0**	**129.1**	**92.4**	**101.3**
지배순이익	**16.7**	**13.9**	**32.9**	**28.9**	**23.9**	**25.6**	**25.7**	**26.0**	**129.1**	**92.4**	**101.3**
NPM	*4.7%*	*3.5%*	*7.4%*	*6.8%*	*6.1%*	*6.2%*	*6.1%*	*6.3%*	*8.2%*	*5.7%*	*6.2%*
YoY	*-56.4%*	*-60.1%*	*61.9%*	*-18.7%*	*42.9%*	*84.2%*	*-21.7%*	*-10.1%*	*-15.4%*	*-28.4%*	*9.6%*
QoQ	*-52.9%*	*-16.9%*	*136.5%*	*-12.1%*	*-17.3%*	*7.1%*	*0.5%*	*1.0%*			

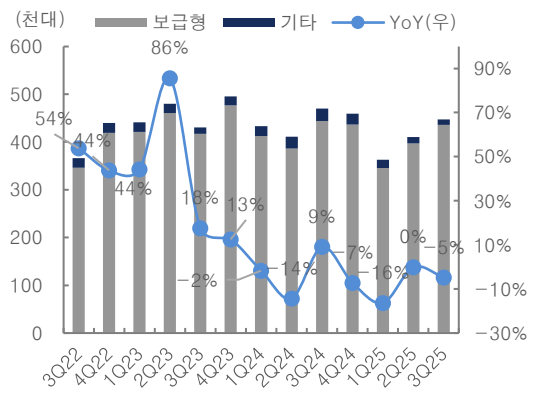
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 북미 BEV 선도고객사 생산량



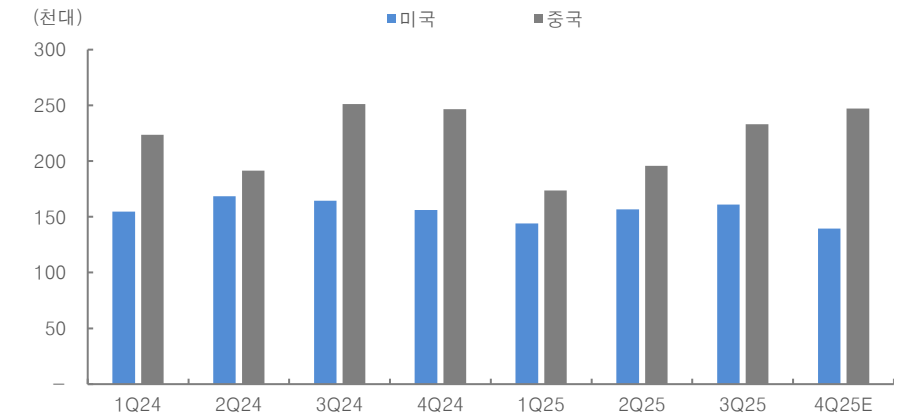
자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 6. 북미 BEV 선도고객사 인도량



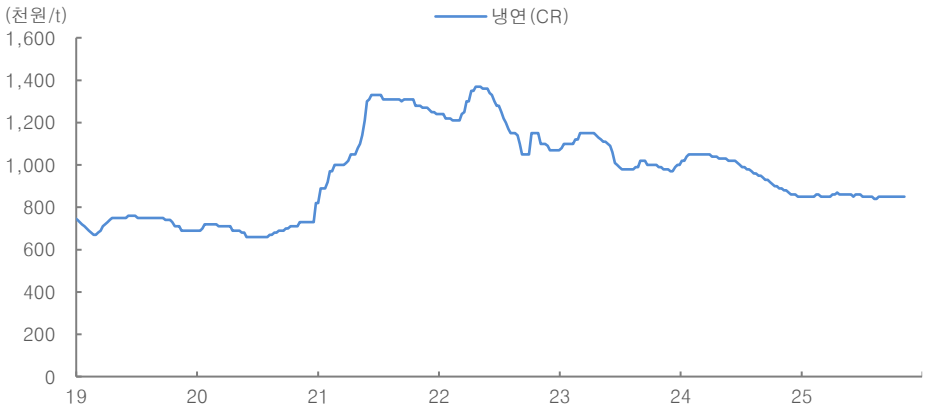
자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 7. 명신산업 주요 고객사의 미국/중국 생산량 추정



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 8. 철강가격: 2025 년들어 추가 하락은 제한



자료: 스틸데일리, 대신증권 Research Center

그림 9. 원달러 환율 추이

자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,739	1,574	1,626	1,640	1,748
매출원가	1,454	1,349	1,425	1,439	1,527
매출총이익	285	225	202	201	220
판매비와관리비	77	76	78	77	82
영업이익	208	148	124	123	138
영업이익률	12.0	9.4	7.6	7.5	7.9
EBITDA	252	198	178	177	193
영업외손익	-8	20	-3	9	8
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	25	48	34	34	34
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-37	-32	-39	-28	-29
외환관련손실	22	14	11	11	11
기타	4	5	2	3	3
법인세비용차감전순손익	200	169	121	132	146
법인세비용	-48	-39	-28	-31	-34
계속사업순손익	153	129	92	101	112
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	153	129	92	101	112
당기순이익률	8.8	8.2	5.7	6.2	6.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	153	129	92	101	112
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	4	4	4	4
포괄순이익	151	168	131	141	152
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	151	168	131	141	152

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	647	704	820	963	1,124
현금및현금성자산	253	267	370	510	647
매출채권 및 기타채권	218	205	211	213	227
재고자산	131	123	128	129	137
기타유동자산	45	110	110	111	112
비유동자산	398	506	475	445	416
유형자산	355	459	429	399	370
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	43	47	46	46	46
자산총계	1,045	1,210	1,295	1,408	1,540
유동부채	327	286	252	236	230
매입채무 및 기타채무	215	179	183	185	194
차입금	46	31	14	-3	-20
유동성채무	17	29	6	6	6
기타유동부채	48	48	48	49	49
비유동부채	183	226	261	295	329
차입금	102	120	154	188	222
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	82	106	106	106	106
부채총계	510	513	512	531	559
지배지분	535	697	783	876	981
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	378	502	586	679	784
기타자본변동	-18	21	22	22	23
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	535	697	783	876	981
순차입금	-7	-59	-169	-293	-414

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,909	2,460	1,761	1,930	2,133
PER	6.5	4.2	5.0	4.6	4.2
BPS	10,199	13,293	14,914	16,703	18,696
PBR	1.9	0.8	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	4,800	3,776	3,401	3,382	3,671
EV/EBITDA	3.9	2.4	1.6	0.9	0.2
SPS	33,141	29,995	30,997	31,250	33,310
PSR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	5,049	4,164	3,266	3,496	3,785
DPS	100	150	150	150	150

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	246	204	124	136	136
당기순이익	153	129	92	101	112
비현금항목의 가감	112	89	79	82	87
감가상각비	44	50	55	54	54
외환손익	3	-10	-14	-14	-14
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	65	50	39	42	47
자산부채의 증감	36	23	-11	-7	-18
기타현금흐름	-55	-38	-37	-41	-45
투자활동 현금흐름	-61	-159	-18	-19	-20
투자자산	0	1	0	0	0
유형자산	-56	-100	-24	-24	-26
기타	-5	-60	5	5	5
재무활동 현금흐름	-69	-33	-40	-17	-17
단기차입금	-35	-17	-17	-17	-17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	26	34	34	34	34
유상증자	-113	0	0	0	0
현금배당	0	-5	-8	-8	-8
기타	53	-45	-49	-26	-26
현금의 증감	117	14	104	139	137
기초 현금	136	253	267	370	510
기말 현금	253	267	370	510	647
NOPLAT	159	113	95	94	106
FCF	145	58	122	121	131

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	14.8	-9.5	3.3	0.8	6.6
영업이익 증가율	64.1	-28.8	-16.5	-0.4	12.1
순이익 증가율	78.1	-15.4	-28.4	9.6	10.5
수익성					
ROIC	30.1	19.2	15.0	15.6	18.2
ROA	21.1	13.1	9.9	9.1	9.4
ROE	33.2	20.9	12.5	12.2	12.1
안정성					
부채비율	95.2	73.5	65.5	60.6	56.9
순차입금비율	-1.4	-8.5	-21.7	-33.4	-42.2
이자보상배율	14.1	8.9	7.6	7.1	7.6

자료: 명신산업, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

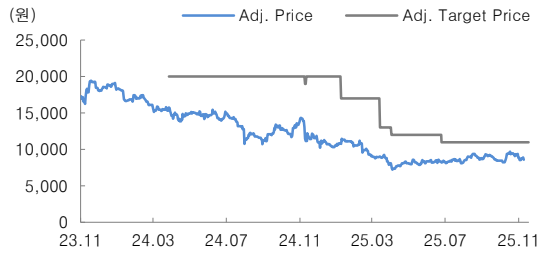
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

명신산업(009900) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.11.17	25.10.20	25.08.13	25.06.30	25.05.16	25.04.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	11,000	11,000	11,000	11,000	12,000	12,000
괴리율(평균,%)		(20.05)	(20.78)	(23.32)	(32.32)	(33.91)
괴리율(최대/최소,%)		(11.82)	(13.27)	(17.91)	(28.25)	(28.25)
제시일자	25.03.20	25.03.19	25.02.19	25.02.17	25.01.13	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	13,000	17,000	17,000	17,000	20,000
괴리율(평균,%)	(33.33)		(40.29)	(36.15)	(35.76)	(44.31)
괴리율(최대/최소,%)	(28.77)		(32.65)	(32.65)	(32.65)	(39.00)
제시일자	24.11.14	24.11.04	24.10.14	24.10.01	24.08.13	24.07.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	19,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
괴리율(평균,%)	(41.16)	(34.77)	(37.17)	(35.94)	(31.57)	(28.56)
괴리율(최대/최소,%)	(41.16)	(28.25)	(32.05)	(33.55)	(21.55)	(21.55)
제시일자	24.07.08	24.06.14	24.04.01			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	20,000	20,000	20,000			
괴리율(평균,%)	(26.74)	(26.53)	(26.26)			
괴리율(최대/최소,%)	(21.55)	(21.55)	(21.55)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상