IPO

코스닥벤처

2020. 11. 25



IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com

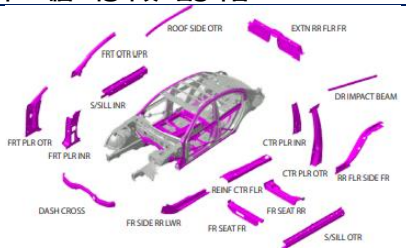
명신산업(009900.KS, 신규상장 예정)

상장 예정일: 2020. 12. 07 | 기관 수요예측: 2020. 11. 24 ~ 25

글로벌 전기차와 함께 성장할 핫스탬핑 부품 업체



주요 제품: 자동차 핫스탬핑 부품



Key Data

공모희망가(원)	4,900 ~ 5,800
시가총액(십억원)	257.1 ~ 304.3
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	18.4
-공모후	26.2
공모후 주식수	52,471,080
유통가능주식수	12,583,033
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 1년
전문투자자	상장 후 6개월
우리사주조합(공모)	예탁 후 1년
주관증권사	미래에셋대우, 현대차증권, 하나금융투자, 케이비증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	45.4
전문투자자	24.6
우리사주조합(공모)	6.0
공모주주(기관,일반)	24.0

Financial Data

결산기(12 월)	2019A	2020E	2021E
매출액(십억원)	775.7	760.2	995.9
영업이익(십억원)	59.6	53.0	65.0
세전계속사업손익(십억원)	48.5	47.3	62.8
당기순이익(십억원)	33.8	33.0	43.8
EPS(원)	-	630	835
증감률(%)	-		32.6
PER(배)	-	7.8 ~ 9.2	5.9 ~ 6.9

▪ 38 년의 업력을 기반으로 한 핫스탬핑 기술의 자동차 부품업체

1982 년 4 월 회사 설립. 2000 년 12 월 엠에스오토텍으로 최대주주 변경. 2014 년현대기아차 핫스탬핑 부품 납품 개시. 2017 년 글로벌 전기차향 양산 모델 초도 납품 시작. 2018 년 인적 분할로 명신산업황성 분할. 동사는 심원개발, 심원테크, 중국현지법인 등의 종속회사 편입. **12 월 7 일 코스피 상장 예정.**

핫스탬핑(Hot Stamping)이란 전기제어기술을 활용하여 고온 가열 후 금형에서 성형과 냉각을 동시에 병행하여 **초경량, 초고강도 부품을 제조하는 기술**로, **친환경차 및 전기차의 효율을 증대화 시키기 위해 채택이 확대되고 있는 추세**임

고객별 매출비중(2019 년 기준)은 현대기아차향 62.6%, 글로벌 전기차향 37.4%

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 45.4%(엠에스오토텍 32.28% 포함), 전문투자자 24.6%, 우리사주조합(공모주) 6.0%, 공모주주(기관, 일반) 24.0%

▪ 투자포인트 두 가지

1) 차량 경량화 추세와 함께 안정적인 성장 지속 전망: 글로벌 및 국내 핫스탬핑 시장이 각각 6.8%, 7.4% 성장하고 있는 가운데, 동사의 핫스탬핑 기술력을 바탕으로 안정적인 성장을 지속할 것으로 전망함. ① 동사는 **2014 년부터 현대기아차향으로 공급 이후 안정적인 공급을 지속**하고 있으며, ② 국내 9,800 억원 수준의 시장에서 현대제철, 신영, 성우하이텍과 경쟁하는 가운데, 계열회사인 **심원개발을 통해 현대제철의 위탁생산을 진행 중인 것도 긍정적**임. ③ 2017 년부터 글로벌 전기차 고객사에 납품이 시작되면서 고객다변화에도 성공하였음

2) 글로벌 전기차 고객사 확보로 실적 성장 지속 전망: 2017 년부터 공급을 시작한 글로벌 전기차 고객사향 매출이 지속적으로 증가하고 있음. ① **글로벌 전기차 고객사 매출 증가와 함께 매출비중이 증가**(글로벌 전기차 고객사 매출 비중: 2017 년 5.7% → 2018 년 21.4% → 2019 년 37.4%)하고 있고, ② **국내 고객사 대비 수익성이 양호한 것으로 추정**되어 중장기적으로 실적 성장과 함께 수익성 개선이 일어날 것으로 예상함

▪ 2020 년 기준 PER 7.8 ~ 9.2 배 수준

공모희망가(공모가 밴드: 4,900 ~ 5,800 원)는 2020 년 예상실적 기준 PER 7.8 ~ 9.2 배로 **국내 동종 및 유사업체(이진산업, 삼원강재, 한국프랜지공업, 화신정공, 대유에이피, S&T 모티브)의 평균 PER 14.9 배 대비 38.4 ~ 47.9% 할인된 수준임**

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 1,258 만주(24.0%)로 적지 않은 수준임

I. 공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망 공모가	4,900 ~ 5,800 원	수요예측일	2020.11.24 ~ 25
공모금액	771 ~ 912 억원	공모청약일	2020.11.27 ~ 30
공모주식수	15,728,791 주	납입일	2020.12.01
상장 후 주식수	52,471,080 주	상장예정일	2020.12.07

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	23,844,210	45.44
전문투자자	12,898,079	24.58
우리사주조합(공모)	3,145,758	6.00
공모주주(기관,일반)	12,583,033	23.98
합계	52,471,080	100.00

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	23,844,210	45.44	상장 후 1 년
전문투자자	12,898,079	24.58	상장 후 6 개월
우리사주조합(공모)	3,145,758	6.00	예탁 후 1 년
합계	39,888,047	76.02	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식 수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
공모주주(기관,일반)	12,583,033	23.98
합계	12,583,033	23.98

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5 공모그룹별 배정

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	9,437,274	60.00	최고한도: -
일반청약자	3,145,759	20.00	청약 증거금율: 50%
우리사주조합	3,145,758	20.00	청약 증거금율: 100%
합계	15,728,791	100.00	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6 **상장 후 유통가능 및 매도금지물량**

구분	주주명	관계	주식 종류	공모전		공모후 (희석 반영 시)		공모후 (희석 미반영 시)		보호예수 기간
				주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	
유통제한 물량	엠에스오토텍	최대주주 등	보통주	16,935,420	35.86%	16,935,420	32.28%	16,935,420	41.53%	주1)
	심원	최대주주 등	보통주	6,908,790	14.63%	6,908,790	13.17%	6,908,790	16.94%	
	타이탄원 SPC 유한회사	전문투자자	보통주	5,961,080	12.62%	718,149	1.37%	718,149	1.76%	주2)
			전환우선주	3,278,580	6.94%	3,278,580	6.25%	-	0.00%	
			전환사채	2,682,480	5.68%	2,682,480	5.11%	-	0.00%	
	KB 메자닌 전문투자형 사모증권 투자신탁제 3 호	전문투자자	보통주	4,589,910	9.72%	395,566	0.75%	395,566	0.97%	
			전환사채	4,589,910	9.72%	4,589,910	8.75%	-	0.00%	
	화인퍼즐제 1 호 기업재무안정 PEF	전문투자자	보통주	1,140,990	2.42%	92,404	0.18%	92,404	0.23%	
			전환사채	1,140,990	2.42%	1,140,990	2.17%	-	0.00%	
	우리사주조합	-	보통주	-	0.00%	3,145,758	6.00%	3,145,758	7.71%	주3)
상장 후 유통가능 물량	IPO 공모주주	-	보통주	-	0.00%	12,583,033	23.98%	12,583,033	30.86%	-
합계				47,228,150	100.00%	52,471,080	100.00%	40,779,120	100.00%	-

주1) 최대주주 등인 엠에스오토텍과 심원은 상장일로부터 6개월까지 의무 보호예수를 실시할 예정이며, 투자자 보호를 위하여 공동대표주관회사인 현대차증권에서 의무 보호예수 종료 시점으로부터 6개월간 추가로 질권 설정하여 매도를 제한할 예정입니다. 즉, 최대주주 등은 상장일로부터 1년간 매각이 제한됩니다.
주2) 투자자 보호를 위해 공동대표주관회사인 현대차증권에서 6개월 추가로 질권 설정하였습니다.
주3) 금번 공모를 통해 취득 예정인 당사의 우리사주조합 물량 3,145,758주는 상장 후 1년간 우리사주조합 계좌에 의무보유 예탁될 예정입니다. 단, 우리사주조합에 배정된 주식수는 청약 결과에 따라 변경될 수 있습니다..
자료: 증권신고서, 유진투자증권

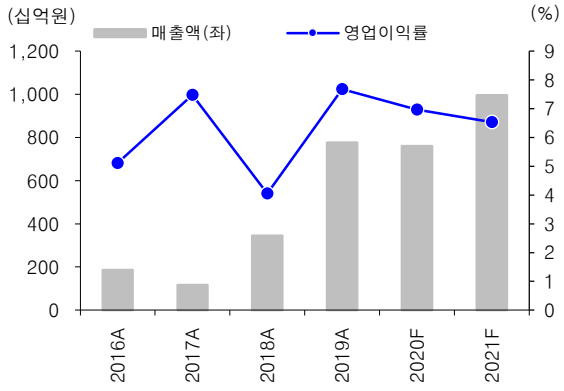
II. 실적 추이 및 전망

도표 7 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	186.0	115.5	344.2	775.7	760.2	995.9
증가율(yoy,%)		-37.9	197.9	125.4	-2.0	31.0
고객별 매출액						
현대/기아차향			270.4	486.0	476.7	524.3
글로벌 전기차 고객사향			73.8	289.8	283.5	471.6
매출 비중(%)						
현대/기아차향			78.6	62.6	62.7	52.7
글로벌 전기차 고객사향			21.4	37.4	37.3	47.3
수익						
매출원가	161.2	96.4	311.3	674.8	665.5	873.4
매출총이익	24.9	19.1	32.9	100.9	94.7	122.4
판매관리비	15.4	10.5	18.9	41.3	41.7	57.4
영업이익	**9.5**	**8.6**	**14.0**	**59.6**	**53.0**	**65.0**
세전이익	**3.9**	**0.0**	**9.0**	**48.5**	**47.3**	**62.8**
당기순이익	**3.1**	**-1.9**	**3.4**	**33.8**	**33.0**	**43.8**
지배주주 당기순이익	**3.1**	**-1.9**	**3.4**	**33.8**	**33.0**	**43.7**
이익률(%)						
매출원가율	86.6	83.5	90.4	87.0	87.5	87.7
매출총이익률	13.4	16.5	9.6	13.0	12.5	12.3
판매관리비율	8.3	9.1	5.5	5.3	5.5	5.8
영업이익률	**5.1**	**7.5**	**4.1**	**7.7**	**7.0**	**6.5**
세전이익률	**2.1**	**0.0**	**2.6**	**6.2**	**6.2**	**6.3**
순이익률	**1.6**	**-1.6**	**1.0**	**4.4**	**4.3**	**4.4**
지배주주 순이익률	**1.6**	**-1.6**	**1.0**	**4.4**	**4.3**	**4.4**

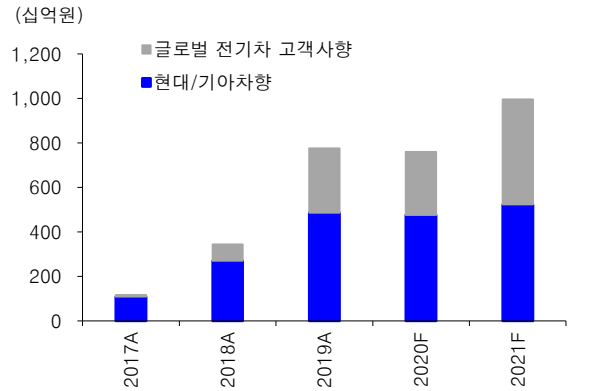
자료: 명신산업, 유진투자증권

도표 8 안정적인 매출 성장과 함께 수익성 개선 전망



자료: 명신산업, 유진투자증권

도표 9 글로벌 전기차향 매출 비중 증가세



자료: 명신산업, 유진투자증권

III. Valuation

가) 유사기업 PER 산출

도표 10 (1) 2020년 2분기말 기준 최근 12개월 실적 (2019.3Q ~ 2020.2Q) 적용

구분	단위	이진산업	삼원강재	한국프랜지공업	화신정공	대유에이피	S&T 모티브
적용순이익 (A)	백만원	3,588	8,338	3,171	7,259	4,462	60,455
발행주식총수 (B)	주	36,607,422	40,000,000	30,450,420	36,373,887	10,884,000	14,623,136
EPS (C=A÷B)	원	98	208	104	200	410	4,134
기준주가 (D)	원	2,602	2,283	1,910	1,229	6,483	48,860
PER (E=D÷C)	배	26.55	10.95	18.34	6.16	15.81	11.82
평균 PER	**배**			**14.94**			

주1) 적용순이익 : 2020년 반기말 기준 최근 6개월 연결 지배주주 귀속 순이익 기준 * 2배수
주2) 발행주식총수의 경우 상장주식총수
주3) 기준주가의 경우 분석기준일(2020년 9월 29일)의 Min[1개월 평균종가, 1주일 평균종가, 기준일 종가]
자료: 각사 사업보고서, 증권신고서, 유진투자증권

나) PER 을 적용한 주당 상대가치 산출

도표 11 명신산업㈜의 PER에 의한 평가가치

구분	내용	비고
적용 당기순이익 (주1)	23,779 백만원	A
적용 PER 배수 (주2)	14.94	B
평가 시가총액	355,250 백만원	C=A×B
적용 주식수 (주2)	52,471,080	D
주당 평가가액	**6,770 원**	**E=C÷D**

주1) 적용 당기순이익 : 2020년 반기말 기준 최근 6개월 연결 지배주주 귀속 순이익 기준 * 2배수
주2) 적용 주식수 = 신고서 제출일 현재 희석가능주식수 포함 발행주식총수 47,228,150주 + 신주모집 주식수 5,242,930주
자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 산정

도표 12 명신산업㈜ 희망공모가액 산출내역

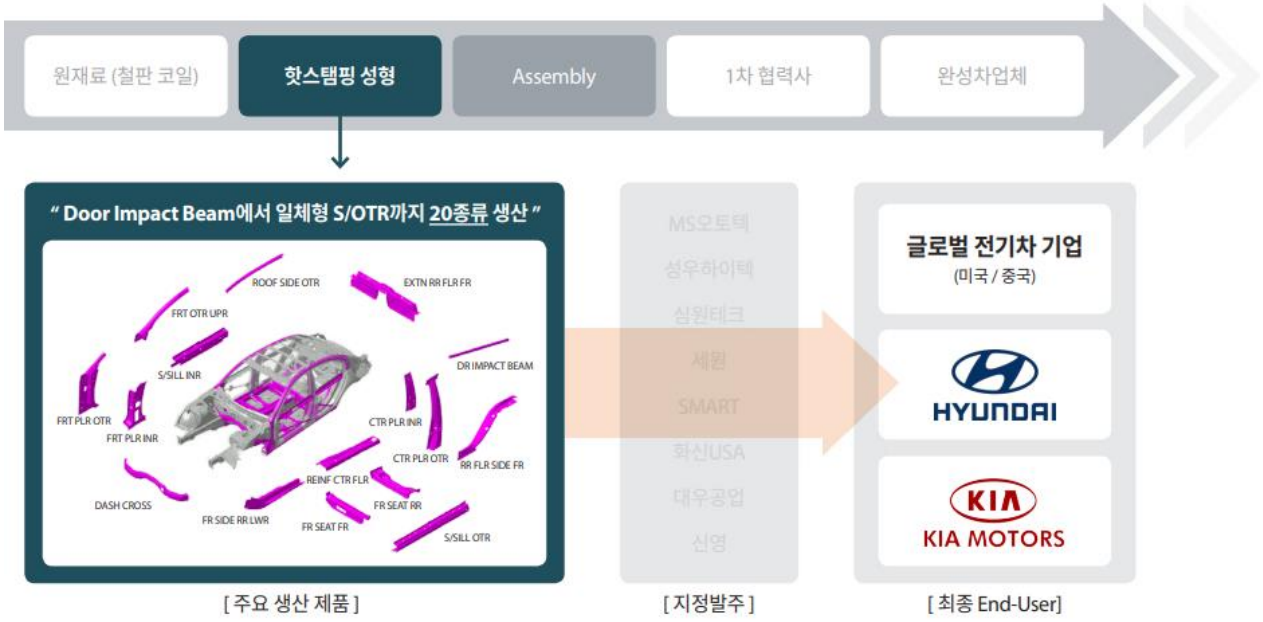
구분	산출 내역
PER 적용 주당 평가가액	6,770
평가가액 대비 할인율	27.63% ~ 14.33%
희망공모가액	**4,900 ~ 5,800**
확정공모가액 (주1)	-

(주1) 확정공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정될 예정입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

IV. 회사 소개

38 년 업력을 기반으로 한 핫스탬핑 기술의 자동차 부품업체

도표 13 사업 영역: 글로벌 완성차 업체의 핵심 협력업체로서 핫스탬핑 적용 부품 공급



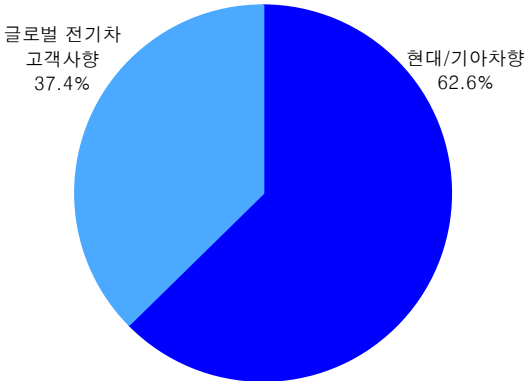
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 주요 연혁

연도	내용
1982.04	회사 설립 (설립자본금 일억원)
2000.12	최대주주 변경 (이양섭 → (주)엠에스오토텍)
2008.07	천북공장 개시 (Hot Stamping line)
2017.05	글로벌 전기자동차 업체 양산 모델 초도 납품
2018.06	기업(인적)분할. 존속법인은 당사, 분할 신설법인은 명신산업횡성(주)
2018.06	심원개발, 심원테크, 중국현지법인 등 종속회사 편입
2019.01	IATF 16949 품질경영시스템 인증 획득
2019.02	KS ISO 14001 획득
2019.03	대표이사 변경(각자 대표 이태규, 이강섭 → 박봉근)
2020.12.07	코스피 상장 예정

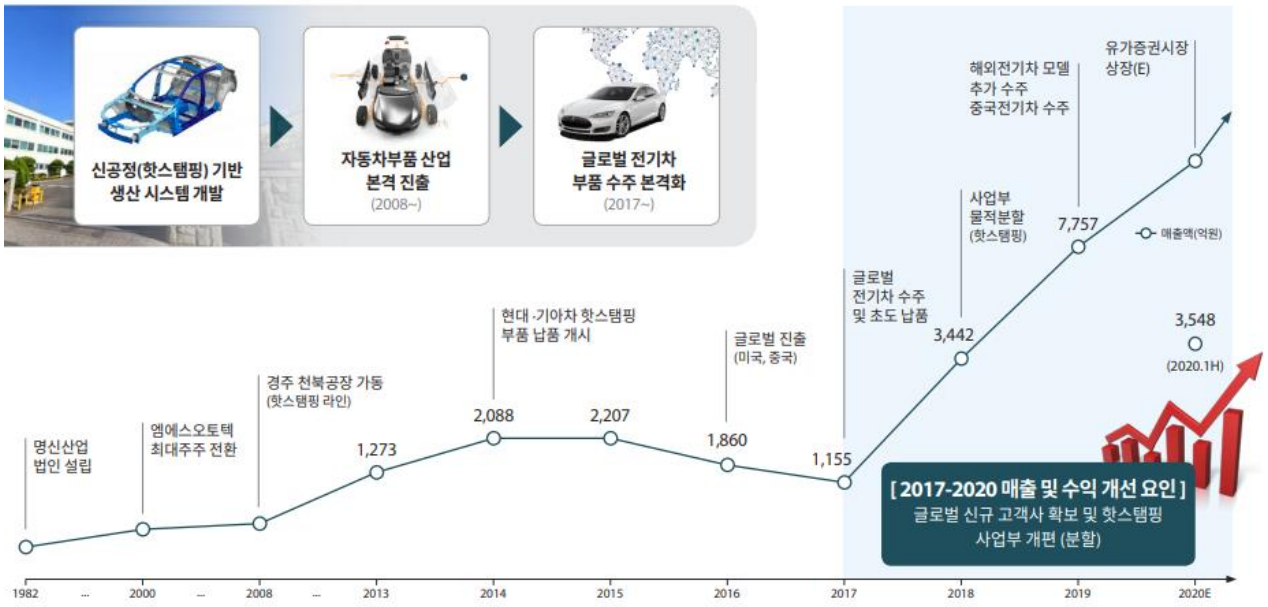
자료: 유진투자증권

도표 15 매출 비중 (2019 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 16 명신산업 성장 스토리



주: 각 연도별 사업보고서 기준. 2018 년부터 연결재무제표 기준
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 그룹사간 시너지: 관계사간 핵심 역량과 독보적 기술로 글로벌 핫스탬핑 시장 선도



자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트 두 가지

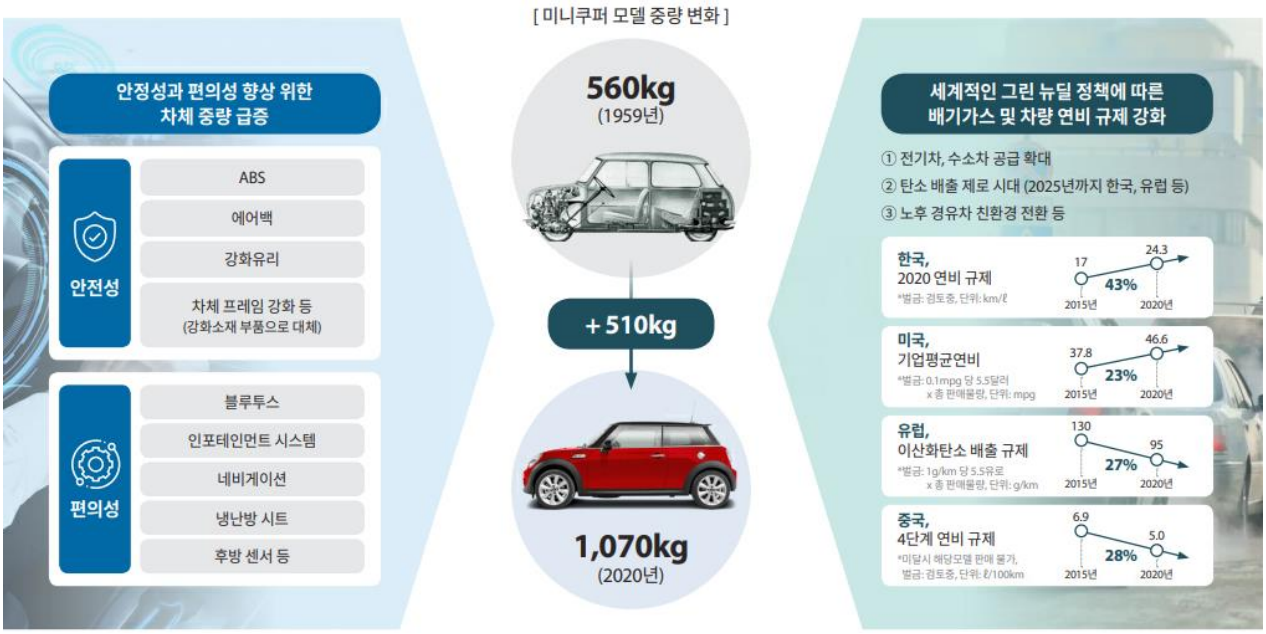
1) 차량 경량화 추세와 함께 안정적인 성장 지속 전망

도표 18 글로벌 자동차향 경량화의 핵심 선도 기술인 핫스탬핑 기술 보유



주: Mpa(메가 파스칼, 1Mpa 는 ㎠ 당 10kg 의 하중을 견딜 수 있는 강도)
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 안전성 및 편의성 증대에도 불구하고, 연비 향상, 배기가스 규제 강화에 대응 필요



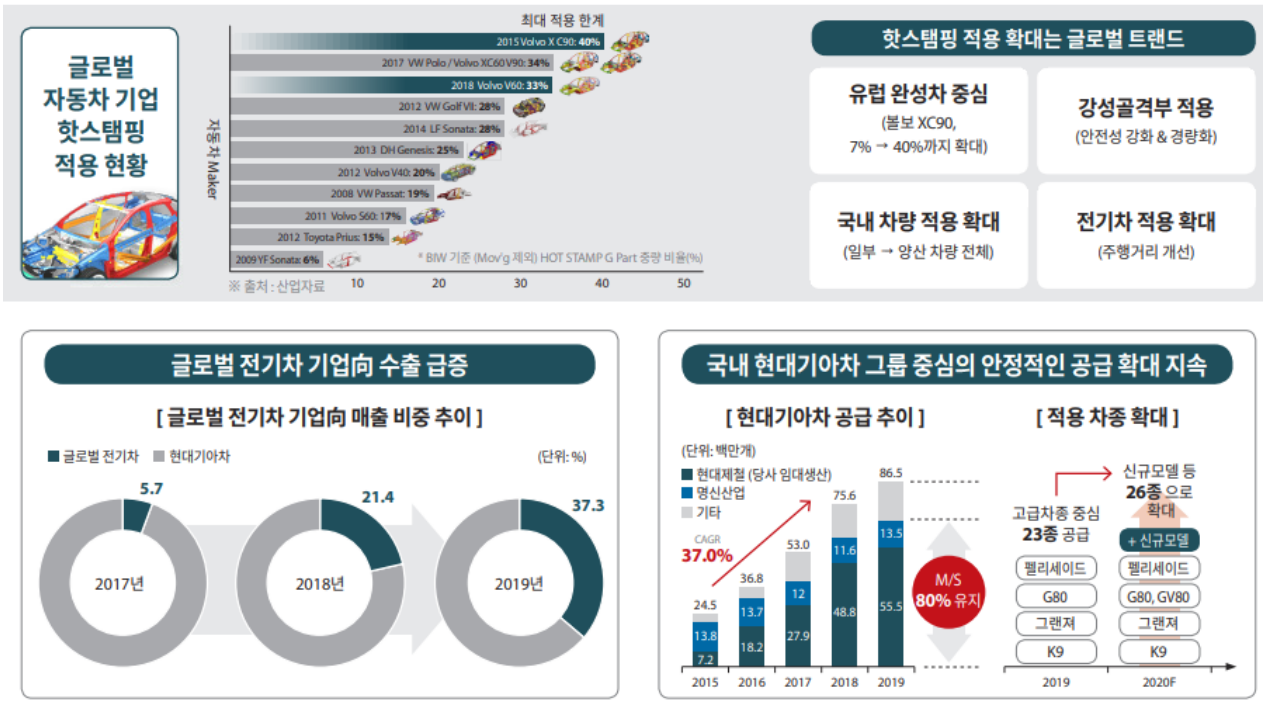
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 38 년 업력을 기반으로 독보적인 핫스탬핑 기술력 구축



주: TWB(Tailor Welded Blanks)
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 핫스탬핑 부품 수요 증대로 글로벌 고객사 다변화 성공



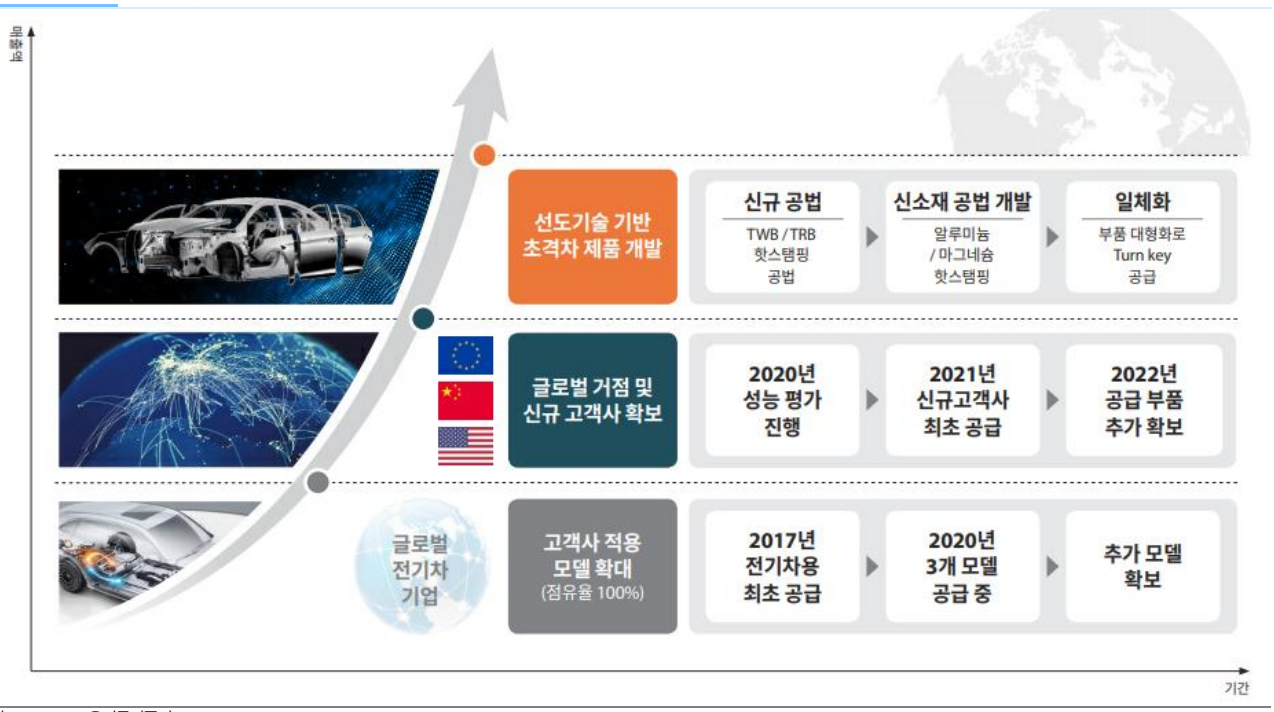
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 글로벌 사업장을 통한 글로벌 고객에 적극적 대응



자료: IR Book, 유진투자증권

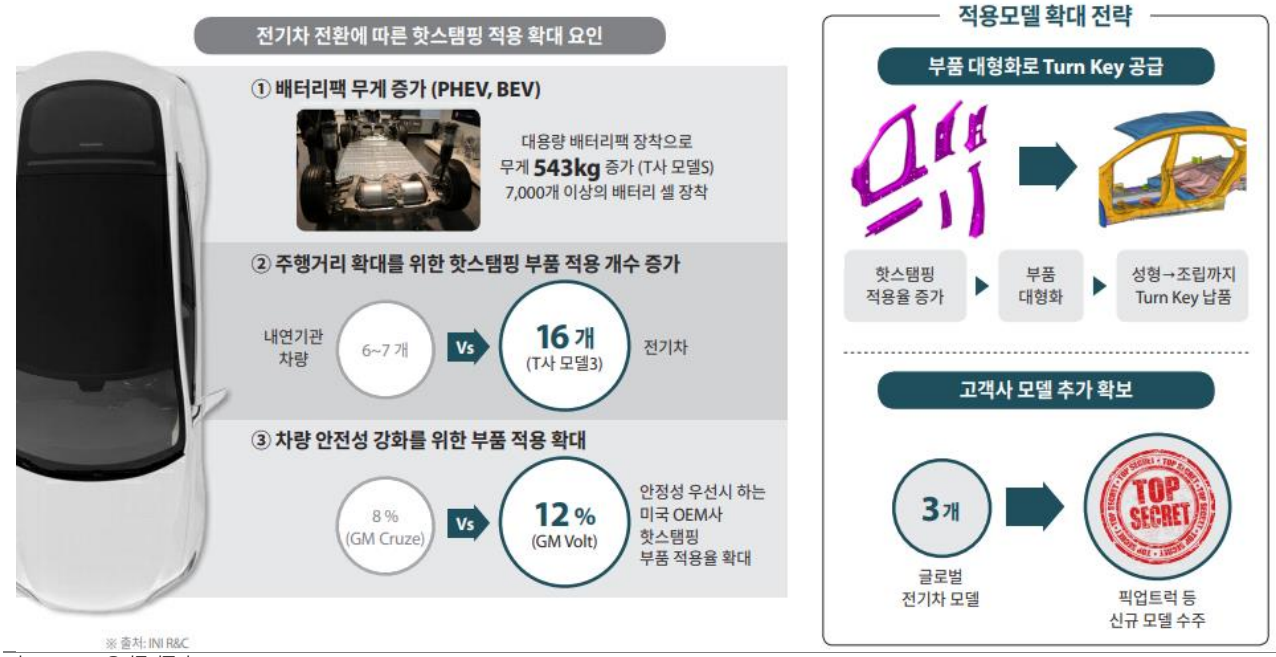
도표 23 신공정, 신시장 개척으로 지속적인 성장 모멘텀 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

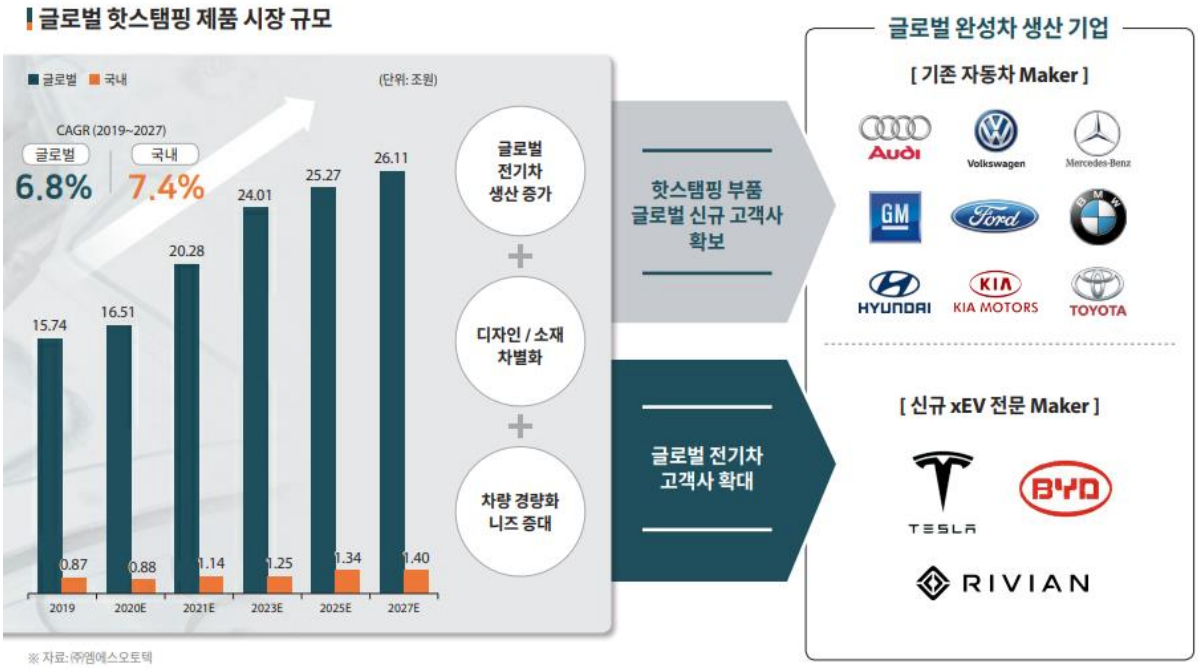
2) 글로벌 전기차 고객사 확보로 실적 성장 지속 전망

도표 24 글로벌 전기차 모델 집중 공략



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 기존 자동차 메이커 이외에도 글로벌 전기차 고객사로 확대 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.09.30 기준)