

# Morning Meeting Brief

## Quant

### 주간 컨센서스 점검: 유틸리티 상향으로 하향 모멘텀 일시 정지

- KOSPI 주간 컨센서스 0.8% 상향. 10월 이후 가파른 하향세 일시 정지
- 유틸리티와 에너지 섹터가 높은 상향 기여도 기록
- 화학은 하향 모멘텀 지속. 자동차는 완성차 위주 하향

조재운. jaeun.jo@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [3Q23 Review] 와이슬: 3Q 적자 전환. 시간 필요

- 3Q24 매출(860억원)과 영업이익(-45억원)은 부진 및 추정을 하회
- 삼성전자, 중국 휴대폰 업체의 판매 부진, R/F 필터 매출 감소
- 자기주식 소각과 배당 재원의 확대는 긍정적으로 평가

박강호. kangho.park@daishin.com

### [3Q24 Review] 한국전력: 3Q24 서프라이즈! 의미 있는 실적 개선의 시작

- 3Q24 영업이익 3,40조원(+70.1% YoY)으로 컨센서스 3,11조원 상회
- 4Q24 영업이익은 2,73조원(+60% YoY), '25년 16,83조원(+94%) 전망
- 10월 정산조정계수 하락, '25년 LMP 시행 등 '25F 별도기준 순이익 흑전

허민호. minho.hur@daishin.com

### [3Q24 Review] 하이트진로: 비용 절감 효과 지속

- 3분기도 마케팅 비용 절감 지속되며 영업이익 702억원 기록
- 주류 시장 침체로 소주/맥주 시장 위축으로 판매량은 성장은 제한적
- 올해 연간 2,000억원 이상의 영업이익 가능할 전망

정한솔. Hansol.jung@daishin.com

### [3Q24 Review] JYP Ent.: MD 매출 호조로 어닝 서프라이즈

- 3분기 MD 매출 호조로 영업이익 최고치 경신하며 어닝 서프라이즈 기록
- 스키즈와 트와이스 고연차임에도 성장 지속. 공연, MD 부문 성장 기대됨
- 향후 신인 그룹 성장세까지 확인될 시 주가회복 탄력 확대될 전망

임수진. soojin.lim@daishin.com

### [3Q24 Review] 한온시스템: 우선 올해가 지나면

- 24년 연내 한국타이어 대주주 변경 및 유증 통한 자금 조달(6,000억) 예정
- 1) 유증에 따른 지분희석, 2) 구조조정/빅배스 가능성 감안 시, 모멘텀 제한
- 1) 구조조정 마무리, 2) 실적 정상화, 3) 인수 시너지 가시성 확대에 주목

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[3Q24 Review] 명신산업: OPM 10%에 고객사 성장 기대를 더한다면

---

- '25년 Implied PE 5.1배/PB 0.9배로 밴드 최하단(vs 부품 평균 5.2배)
- 북미 T사의 2025년 신차 효과(픽업/SUV FL) 감안 시, 기대감 유효
- 고객사 성장 기대감에 따른 국내 부품주 내 차별화된 움직임 예상

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

---

## 주간 컨센서스 점검:

### 유틸리티 상향으로 하향 모멘텀 일시정지

- KOSPI 주간 컨센서스 0.8% 상향. 10월 이후 가파른 하향세 일시정지
- 유틸리티와 에너지 섹터가 높은 상향 기여도 기록
- 화학은 하향 모멘텀 지속. 자동차는 완성차 위주 하향

#### 10월 이후 가파른 하향세 일시정지

지난 1주일간 KOSPI 12개월 선형 영업이익은 0.8% 상향. 3분기 시즌 하향세를 잠시 멈춘 상황. 2025년 전망치는 0.4% 상향됐으나 2024년 전망치는 -0.1% 하향

유틸리티가 KOSPI 전체 상향을 견인했으며 그 외 에너지, 운송, 증권, 소프트웨어가 소폭 기여. 반도체 섹터는 0.5% 상향됐으나 기술적 상향. 반면 화학, 자동차, 건강관리, 소매/유통은 하향세를 지속하며 KOSPI 상향폭 제한

#### 유틸리티와 에너지 섹터가 높은 상향 기여도 기록

유틸리티(7.9%) 섹터는 한국전력(11.0%)가 상향을 주도. 2025년 컨센서스가 11.3% 상향되며 높은 상향 폭 기록. 한국전력 외 SK 가스(5.2%) 상향됐으나 상향 기여도는 낮음. 반면 한국가스공사(-1.8%), 한전기술(-4.6%)는 하향

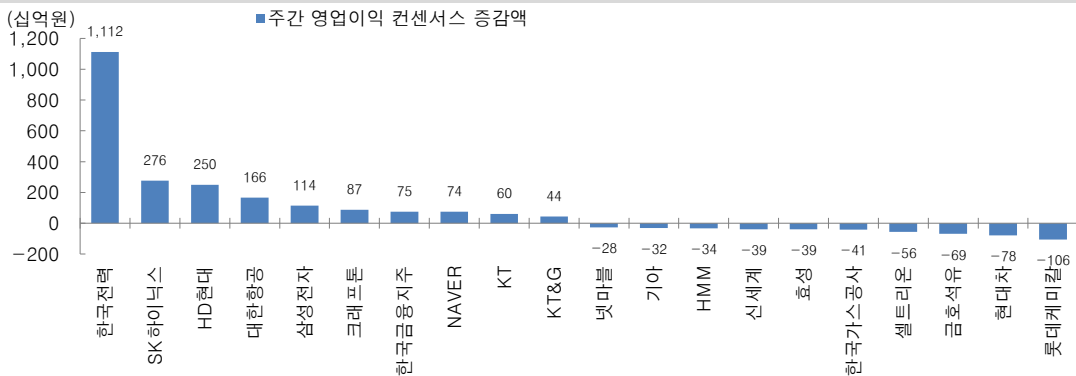
두번째로 상향 기여도가 높았던 섹터는 에너지(2.6%)로 최근 가파른 하향세를 멈추고 상향. 2024년 컨센서스는 -0.2% 하향됐으나 2025년 컨센서스가 1.9% 상향. HD현대(6.5%)가 상향을 견인했으며 SK 이노베이션(1.3%)도 기여

#### 화학은 하향 모멘텀 지속. 자동차는 완성차 위주 하향

반면 하향 기여도가 가장 높았던 섹터는 화학(-2.4%). 에너지와 달리 하향 모멘텀을 지속. 2024년 -9.9%, 2025년 -3.2% 하향. 그 동안 하향을 주도하던 LG 화학(0.0%)의 하향세가 멈추고 롯데케미칼(-78.0%), 금호석유(-14.2%), 코오롱인더(-4.7%)가 하향을 주도

실적 고점 이후 등락을 반복중인 자동차(-0.2%)는 소폭 하향. 현대차(-0.5%), 기아(-0.3%)가 하향을 주도했으며 한국타이어애펀테크놀로지(2.3%), 금호타이어(0.9%)가 상향. 완성차가 하향을 주도하며 타이어 등 부품주가 하향 폭을 축소하는 양상 지속

KOSPI 주간 영업이익 컨센서스 증감액 상하위 종목



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

# 와이솔 (122990)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

MarketPerform

시장수익률, 하향

6개월 목표주가

6,800

하향

현재주가

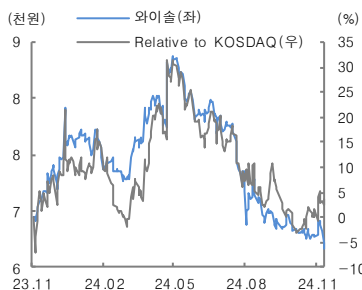
(24.11.13)

5,900

기전 및 전자부품업종

KOSDAQ	689.65
시가총액	166십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	9,170원 / 5,900원
120일 평균거래대금	3억원
외국인지분율	4.64%
주요주주	대덕 외 7 인 34.06% 국민연금공단 6.03%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.4	-15.4	-33.8	-12.2
상대수익률	6.9	-6.1	-18.0	-1.4



## 3Q 적자 전환, 시간 필요

- 3Q24 매출(860억원)과 영업이익(-45억원)은 부진 및 추정을 하회
- 삼성전자, 중국 휴대폰 업체의 판매 부진, R/F 필터 매출 감소
- 자기주식 소각과 배당 재원의 확대는 긍정적으로 평가

투자의견 시장수익률(MarketPerform)로 하향, 목표주가 6,800원으로 하향(24.4%)

투자의견은 시장수익률(Marketperform)로 하향, 목표주가 6,800원(2024년 주당순이익(EPS) X 목표 P/B 0.5배<실적 회복기에 하단> 적용)으로 24.4% 하향. 2024년 3Q 매출 860.3억원(-12.9% yoy/-7.4% qoq), 영업이익 -45.2억원(적전 yoy/qoq)은 추정(매출 950억원 / 영업이익 30억원)을 하회, 부진한 실적을 기록. 2024년, 2025년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 74%, 49%씩 하향

삼성전자와 중국 휴대폰업체의 판매 둔화, 고객사향 프리미엄 비중 축소로 종전 추정대비 RF 필터 / 모듈의 출하량 감소, 전체 매출과 영업이익은 전분기 대비 감소, 적자전환 시현. 2024년 4Q에 매출, 영업이익 개선은 지연

삼성전자의 갤럭시Z폴드6/플립6 등 폴더블폰 판매 부진, 중저가 영역에서 경쟁 심화로 재고조정 관점에서 4Q24 매출은 부진. 중국에서 신모델 부재 및 판매 부진으로 중국향 매출도 부진. 글로벌 휴대폰 수요 회복 및 신제품 출시 전까지 매출과 이익 개선이 제한적으로 판단. 다만 자기주식(515,408주) 소각, 배당을 위한 자본준비금(감액)을 배당 재원으로 전환하는 것은 긍정적 요인

### 3Q24년 영업이익(-45억원)은 적자전환(yoy/qoq)

2024년 3Q 매출 860.3억원(-12.9% yoy/-7.4% qoq), 영업이익 -45.2억원(적전 yoy/qoq), 지배순이익 -49.6억원(적전 yoy/qoq) 시현. 삼성전자와 중국 스마트폰 업체의 판매 부진으로 R/F 필터 / 모듈의 매출도 동반하여 감소, 분기 기준의 900억원 이하 매출은 손익분기점을 하회 구간. 영업이익은 적자전환 시현. 2024년 전체 매출(3,741억원)은 1.2%(yoy) 증가, 영업이익(27억원)은 80.2%(yoy) 감소 추정

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24				4Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	99	93	95	86	-12.9	-7.4	92	84	-6.7	-2.0
영업이익	2	3	3	-5	적전	적전	2	-2	적전	적지
순이익	3	7	5	-5	적전	적전	5	-2	적지	적지

자료: 와이솔, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	346	370	374	385	411
영업이익	-13	13	3	13	21
세전순이익	-18	20	9	18	27
총당기준이익	-15	13	6	15	22
자배지분순이익	-15	13	6	15	22
EPS	-524	469	227	544	789
PER	NA	16.6	26.5	11.0	7.6
BPS	12,151	12,343	12,345	12,849	13,396
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
ROE	-4.2	3.8	1.8	4.3	6.0

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출

자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

# 한국전력 (015760)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월

목표주가

**33,000**

유지

현재주가

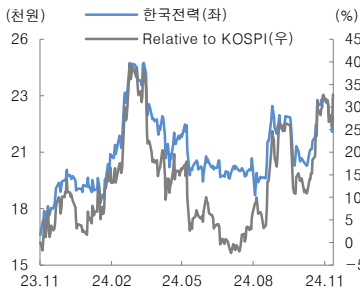
(24.11.13)

**22,200**

유틸리티업종

KOSPI	2417.08
시가총액	14,252십억원
시가총액비중	0.66%
자본금(보통주)	3,210십억원
52주 최고/최저	24,850원 / 17,400원
120일 평균거래대금	391억원
외국인지분율	15.58%
주요주주	한국산업은행 외 2인 51.14% 국민연금공단 6.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.8	15.4	14.6	24.2
상대수익률	20.2	25.1	29.2	23.5



## 3Q24 서프라이즈! 의미 있는 실적 개선의 시작

- 3Q24 영업이익 3.40조원(+70.1% YoY)으로 컨센서스 3.11조원 상회
- 4Q24 영업이익은 2.73조원(+60% YoY), '25년 16.83조원(+94%) 전망
- 10월 정산조정계수 하락, '25년 LMP 시행 등 '25F 별도기준 순이익 흑전

### 3Q24 영업이익 3.40조원(+70.1% YoY)으로 컨센서스 3.11조원 상회

3Q24 연결기준 매출액 26.10조원(+6.7%, 이하 YoY), 영업이익 3.40조원(+70.1%)을 기록. 영업이익은 컨센서스 3.11조원을 상회했음. 전기판매 매출액은 전년동기 대비 8.0%, 전기판매량 증가율은 3.3% 증가했음. 여름철 더운날씨에 따른 판매량 증가, 누진제 효과로 인해 주택용 요금이 작년 5월 이후 인상 3.3% 상승하는 효과가 발생하는 등 평균 요금은 4.1% 상승했음. 연료비와 전력구입비는 각각 2.8%, 4.5% 증가했음.

### 4Q24 영업이익은 2.73조원(+60% YoY), 2025년 16.83조원(+94%) 전망

10/23 발표된 산업용 전기요금 9.7% 인상(10월 24일부터 적용)의 평균 전기요금 인상 효과이며, 2025년 연간 전기판매 매출액 및 영업이익 개선 효과는 4.7조원(산업용 판매량 비중 52%)로 추정됨. 최근 환율(1개월 후행) 상승에 따른 비용 부담 요인이 있지만, 10 ~ 11월 가스공사의 발전용 연료비는 4Q23 대비 6%, 3Q24 대비 1% 하락했으며, 10월 ~ 11월 13일 SMP도 115원/kWh으로 3Q23 대비 11%, 3Q24 대비 17% 하락한 점을 감안 시 4Q24에도 호실적이 예상됨.

4Q24 영업이익은 2.73조원(+59.7%), 2025년 16.83조원(+94.1%)으로 전망함. 는 2025년에는 발전용 가스의 미수금 회수단이 제거에 따른 발전용 가스가격 하락(유가 변동과 무관, 2024년 8월 이후 하락한 유가의 LNG 적용 유가에 반영 등)로 전력구입비 감소가 기대됨. 2025년 6월 가동을 목표로 하고 있는 동해안-수도권 송전선로 1단계(송전용량 4GW)가 완공될 경우, 2H25 이후에는 송전제약이 다소 완화되며 추가 비용 감소도 가능할 전망이다

### 투자의견 '매수', 목표주가 33,000원 유지

목표주가 33,000원을 유지하며, '강력 매수'를 추천함. 3Q24 별도기준 실적은 영업적자 0.77조원, 순손실 0.97조원을 기록했음. 이는 4월 <sup>주</sup>정산조정계수가 상승했기 때문. 그러나 1) 10월 정산조정계수가 하락했으며, 한번 더 조정될 가능성이 있음. 2) 또한 2025년 지역별 전력도매요금제(LMP) 시행 시, 연간 1.28조원의 별도기준 비용 감소가 가능함. 3) 즉, 2025년 별도기준 순이익 흑자전환이 기대되며, 작은 금액이지만 배당(2025F DPS 800원)도 재개될 것으로 예상됨. 2025년 유가 하향 안정화, 연간 10조원 이상의 잉현현금흐름 발생 등으로 확실한 재무구조 개선 본격화와 배당 재개가 예상되는 상황에서, PBR 0.28배는 너무 싼 주가임

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	잠정치	3Q24			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	24,470	20,474	25,958	26,103	6.7	27.5	25,489	23,858	5.9	-8.6
영업이익	1,997	1,250	2,541	3,396	70.1	171.6	3,107	2,727	42.7	19.7
순이익	794	65	736	1,026	29.2	1,475.6	1,665	2,425	96.7	136.5

자료: 한국전력, FnGuide, 대신증권 Research Center

# 하이트진로 (000080)

정한솔

hansoljung@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**28,000**

유지

현재주가

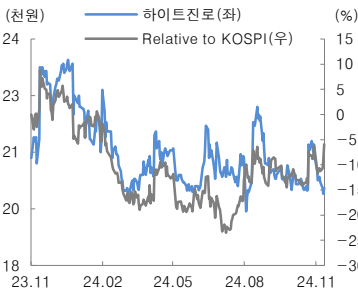
**20,050**

(24.11.13)

음식료업종

KOSPI	2417.08
시가총액	1,424십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	363십억원
52주 최고/최저	23,450원 / 19,430원
120일 평균거래대금	50억원
외국인지분율	8.78%
주요주주	하이트진로홀딩스 외 8인 53.81% 국민연금공단 6.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.5	-4.5	-1.7	-6.1
상대수익률	6.9	3.6	10.9	-6.6



## 비용 절감 효과 지속

- 3분기도 마케팅 비용 절감 지속되며 영업이익 702억원 기록
- 주류 시장 침체로 소주/맥주 시장 위축으로 판매량은 성장은 제한적
- 올해 연간 2,000억원 이상의 영업이익 가능할 전망

### 투자 의견 BUY, 목표주가 28,000원 유지

가격인상과 마케팅비 절감(YoY -40%)을 통해 유의미한 이익 개선세 지속하며 올해 연간 2,000억원 이상의 영업이익 가능할 전망. 내수 수요 감소로 중장기적으로 판매량 제고를 위해 소주 수출 확대 등 해외 매출 확대 노력 지속. 글로벌 소주 인지도가 높아지고 있으나 아직은 초기 단계. 26년 하반기 가동을 목표로 베트남 공장 건설 중으로 가동 이후 해외 매출액 증가 기대

### 3Q24 Review: 비용 절감 효과 지속

3Q24 연결 매출액 6,857억원(YoY 5%), 영업이익 702억원(YoY 62%, OPM 10.2%) 기록하며 컨센서스 상회. 주류 시장 침체로 소주/맥주 판매량 성장은 제한적이었으나 가격인상 효과로 외형성장 지속. 상반기부터 이어온 마케팅 비용 절감 노력으로 3분기 광고선전비 YoY -60억원 절감하며 OPM 개선

**[소주]** 내수 판매량은 YoY -1% 하락 추정하나 지난해말 진행한 가격인상 효과로 소주 매출액 YoY 6% 증가한 3,770억원 기록. 시장 위축에도 판매량 전년 수준으로 방어하며 소주 경쟁력 견고하게 유지(M/S 60%후반 추정). 기재주(과일소주)를 포함한 소주 수출은 낮은 기저로 YoY 57% 증가한 402억원 기록(일반 YoY 10%, 기재주 96%). 주요 원재료 비용 부담을 가격 인상을 통해 상쇄하며 소주 OPM YoY 4.0%p 개선된 12.8% 기록

**[맥주]** 주류 트렌드 변화로 맥주 시장 위축이 지속되며 내수 맥주 판매량 YoY -Mid-single 감소. 그러나 가격인상 효과로 맥주 매출액 YoY 4% 증가한 2,457억원 기록. 2분기 일부 제품 리콜 영향으로 판매량이 크게 감소했으나 QoQ 회복세. 브랜드별로는 테라는 테라라이트 신제품 출시 효과로 매출 성장에 기여한 반면 켈리는 매출 감소한 것으로 파악. 지난해 켈리 출시로 일시적으로 증가했던 마케팅 비용이 정상화되며 맥주 OPM 8.6% 기록하며 흑자전환

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		4Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	654	665	683	686	4.8	3.1	684	641	3.3	-6.5
영업이익	43	68	59	70	61.5	2.9	61	38	27.2	-45.9
순이익	22	44	27	44	101.0	0.0	32	-7	적지	적전

자료: 하이트진로, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,498	2,520	2,613	2,616	2,660
영업이익	191	124	225	218	226
세전순이익	121	68	153	147	157
총당기순이익	87	36	107	102	109
지배지분순이익	87	36	107	102	110
EPS	1,251	503	1,543	1,476	1,583
PER	20.4	44.8	13.0	13.6	12.7
BPS	16,285	15,366	16,050	16,534	17,144
PBR	1.6	1.5	1.2	1.2	1.2
ROE	7.7	3.2	9.6	8.8	9.2

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

# JYP Ent. (035900)

임수진

soojin.lim@daishin.com

투자이견

**BUY**

매수, 유지

6개월

목표주가

**75,000**

상향

현재주가

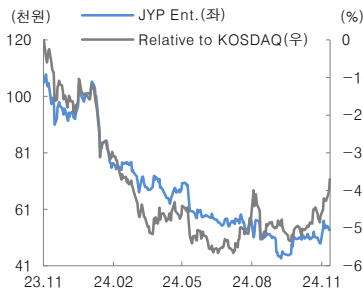
(24.11.13)

**53,700**

엔터테인먼트업종

KOSDAQ	689.65
시가총액	1,908십억원
시가총액비중	0.51%
자본금(보통주)	18십억원
52주 최고/최저	105,400원 / 43,500원
120일 평균거래대금	217억원
외국인지분율	16.90%
주요주주	박진영 외 3인 15.95%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.3	-1.6	-10.6	-45.0
상대수익률	18.9	9.1	10.7	-38.2



# MD 매출 호조로 어닝 서프라이즈

- 3분기 MD 매출 호조로 영업이익 최고치 경신하며 어닝 서프라이즈 기록
- 스키즈와 트와이스 고연차임에도 성장 지속. 공연, MD 부문 성장 기대됨
- 향후 신인 그룹 성장세까지 확인될 시 추가회복 탄력 확대될 전망

## 투자이견 매수 유지 및 목표주가 75,000원으로 +7% 상향

목표주가는 2025E EPS 3,565원에 Target PER 21배를 적용하여 산출. 동사의 경우 아쉬운 저연차 IP 성장세와 음반판매량 감소에 따른 수익성 감소로 부진한 주가 흐름이 지속. 특히 매출의 높은 비중을 차지하는 스키즈가 재계약하며 사이닝 보너스 및 수익배분 조정으로 OPM 하락 우려도 커졌던 상황

3분기 실적은 이러한 우려를 일부 해소시켜줬다고 평가. 고연차 IP인 스키즈와 트와이스가 여전히 성장세를 보이며 레버리지 효과를 확대시키는 것이 확인되었기 때문. 특히 스키즈는 올해 미국 내 음반판매량 전체 4위를 기록했고 BTS 이후 두번째로 AMA 시상식에 오르며 글로벌 인지도를 지속 확대 중. 공연, MD 부문에서 추가 성장 가능할 것으로 기대되며 이에 따라 향후 추정치 및 TP 상향

12월 데뷔 예정인 신인 보이그룹과 올해 데뷔한 그룹들의 성장세까지 확인된다면 디스카운트 요인 해소로 가파른 주가 회복세가 기대됨

## 3Q24 Review: OP 484억원(YoY +10%, QoQ +418%)으로 컨센서스 상회

매출액 1,705억원(YoY +22.1%, QoQ +78.1%), 영업이익 484억원(YoY +10.4%, QoQ +418.1%)으로 어닝 서프라이즈 기록. 금번 분기는 MD매출의 호조가 주요한 원인으로 작용. 일본 팬덤의 경우 MD 구매력이 어느 나라보다 좋은데 3분기 일본 중심의 공연이 이어지며 MD 매출은 502억원으로 사상 최고치를 경신. 4분기에도 일본 공연 많아 MD 호실적 지속될 전망

**[음반]** SKZ, 엔믹스, 썬우, DAY6 등 신보 발매하며 457만장 기록하며 545억원(YoY +27.3%, QoQ +301.9%)으로 예상치 부합. **[음원]** DAY6 신보 및 구보 음원 차트 상위권 장기간 유지하며 국내 음원 분기 최대 매출인 31억원 기록

**[공연]** 221억원(YoY +87.6%, QoQ +57.5%) 기록. 2분기 이연되었던 스키즈 일본 팬미팅, ITZY 일본투어, 및 3분기 일부 공연이 반영된 것으로 추정. 4분기 공연 모객수는 사상 최대치인 약 84만명이 예상되나 이는 내년 1분기 실적에 반영될 것으로 전망

**[MD]** 502억원(YoY +57.6%, QoQ +242.3%) 기록. 2분기 스키즈 온라인 팝업스토어 매출의 이연분이 당분기 반영되었으며, 니쥬 팬미팅 및 트와이스 스타디움급 MD 매출 반영으로 일본 최대 MD 매출 기록

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	잠정치	3Q24P			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	140	96	149	170	22.1	78.1	159	158	0.5	-7.4
영업이익	44	9	39	48	10.4	418.1	38	40	5.6	-17.3
순이익	35	1	26	42	20.7	2,812	29	29	533.1	-40.6

자료: JYP Ent, FnGuide, 대신증권 Research Center



# 한온시스템 (018880)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

**Marketperform**

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

**4,000**

유지

현재주가

**4,040**

(24.11.13)

자동차업종

## 우선 올해가 지나면

- 24년 연내 한국타이어 대주주 변경 및 유증 통한 자금 조달(6,000억) 예정
- 1) 유증에 따른 지분희석, 2) 구조조정/빅배스 가능성 감안 시, 모멘텀 제한
- 1) 구조조정 마무리, 2) 실적 정상화, 3) 인수 시너지 가시성 확대에 주목

### 투자 의견 Marketperform 유지, 적정주가 4,000원 유지

적정주가는 실적 턴어라운드 예상되는 2025년 EPS 389원에 적정배수 10배 (2015년 대주주 변경 당시 밸류에 유증/경영 불확실성 감안, 40% 할인) 적용. 24년 연내 한국타이어의 대주주 변경 및 유증 통한 자금 조달(6,000억) 예정. 1) 유상증자에 따른 지분 희석(-12%), 2) 대주주 변경에 따른 구조조정/빅배스 가능성 감안 시, 주가 모멘텀은 제한적일 수밖에 없는 상황. 이에 동사에 대한 투자 의견 Marketperform 유지

### 3Q24 매출 2.5조(YoY +7%, 이하 YoY), OP 938억(-362%), OPM 3.8%

OP 당사 추정(672억)에 부합, 컨센(769억) 큰 폭 상회. 이는 4Q24에 예정됐던 고객사 비용 리커버리 반영이 앞당겨졌기 때문. 일회성 이익, 물량감소(YoY-2%), 우호적인 환율 효과 영향 제외 시, 실질적인 수익성 개선 강도는 제한적. 3Q24 영업 외 단에서 이자비용(-570억)/환영향(-540억) 반영되며 분기손익 -190억 적자 지속. 3Q24 중국 총칭/후베이 법인 87억원 중단자산 분류(25년 매각 예정), 3Q24 매출 160억/OP 12억 영향

### 2025년 대주주 변경 이후, 유증 통한 자금조달과 구조조정 예정

2024년 연내 각국 승인절차 거쳐 한국타이어의 동사 인수 작업 마무리 예정. 이 과정에서 유증 통해 부채 상환(2,000억)/운영자금(4,000억) 조달 예정. 인수 이후, 사업 구조조정 과정에서 빅배스 등 실적 변동성 확대 가능성 존재. '25년 이후 1) 사업 구조조정 마무리, 2) 실적 정상화, 3) 인수 시너지 가시성 확대에 따른 주가 개선 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	잠정치	3Q24			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,327	2,560	2,402	2,500	7.4	-2.3	2,438	2,534	2.9	1.4
영업이익	20	72	67	94	362.3	31.0	73	75	40.1	20.4
순이익	-45	-34	48	-21	적지	적지	22	18	흑전	흑전

자료: 한온시스템, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

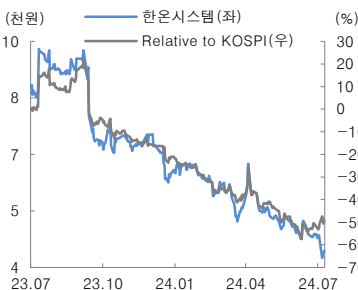
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,628	9,559	9,999	10,327	10,829
영업이익	257	277	305	351	537
세전순이익	97	145	-21	119	344
총당기순이익	27	59	-26	93	268
지배지분순이익	20	51	-29	91	263
EPS	38	96	-54	170	493
PER	211.3	76.3	NA	25.0	8.6
BPS	4,189	4,443	4,077	4,252	4,749
PBR	1.9	1.6	1.0	1.0	0.9
ROE	0.9	2.2	-1.3	4.1	10.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

KOSPI	2417.08
시가총액	2,157십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	53십억원
52주 최고/최저	7,310원 / 3,740원
120일 평균거래대금	92억원
외국인지분율	8.31%
주요주주	한엔코오토홀딩스 50.50% 한국타이어엔테크놀로지 19.49%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.4	-28.2	-36.5	-52.0
상대수익률	1.3	-22.9	-34.9	-51.6





# 명신산업 (009900)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**19,000**

하향

현재주가

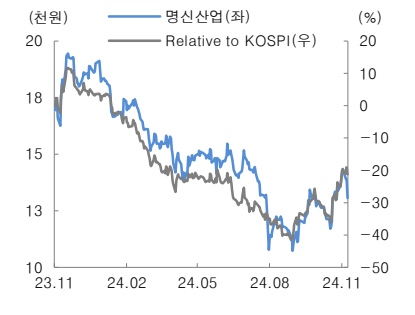
**13,060**

(24.11.13)

자동차업종

KOSPI	2417.08
시가총액	685십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	26십억원
52주 최고/최저	19,450원 / 10,730원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	8.56%
주요주주	엠에스오토텍 외 2 인 45.46% 국민연금공단 5.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.4	9.7	-13.2	-19.7
상대수익률	11.1	19.0	-2.1	-20.1



## OPM 10%에 고객사 성장 기대를 더한다면

- '25년 Implied PE 5.1배/PB 0.9배로 밴드 최하단(vs 부품 평균 5.2배)
- 북미 T사의 2025년 신차 효과(픽업/SUV FL) 감안 시, 기대감 유효
- 고객사 성장 기대감에 따른 국내 부품주 내 차별화된 움직임 예상

### 투자 의견 매수, 목표주가 19,000원 하향(-5%)

TP 1.9만원은 2024~25년 EPS 2,485원에 Target PER 8.1배(상장 이후, 2022~23년 평균 밸류에 고객사 성장 둔화 우려 반영하여 10% 할인) 적용. 철강가 하락에 따른 평가 하향 조정으로 실적 조정 => 목표주가 -5% 하향. 2025년 Implied PER 5.1배/PBR 0.9배로 밴드 최하단. 1) 3Q24 북미 제2공장 양산가동(북미T사 픽업트럭라인 대응), 2) 2025년 북미T사 FL 모델 출시 감안 시, 동사 수혜 기대감 유효. 국내 부품주 내 차별화된 움직임 예상

### 3Q24 매출 3,848억(YoY -3%, 이하 YoY), OP 389억(-4%), OPM 10.1%

3Q24 실적은 당사 추정 매출(4,377억), 영업이익(487억) 대비 -12%/-20% 하회하는 부진한 실적 기록. 이는 철강가격 하락(3Q24 YoY -6.3%/QoQ -6.6%)에 따른 평가 조정 때문. 고객사 물량/CR(단가 인하) 이슈 아니었기에 하락에도 OPM 10%대 유지된 점 긍정적. 3Q24 국내 주요 부품사의 OPM이 5%대라는 점 감안 시, 동사의 수익성은 여전히 매력적

### 2025년 견조한 수익성에 고객사 성장 기대감이 더해진다면

동사의 북미 BEV 선도업체향 매출비중은 66%(3Q24 YTD 기준)로 현대기아외의 매출 비중 높은 국내 다수의 부품사 대비 차별화된 실적/주가 움직임 예상. 2025년 북미 T사의 1) 픽업트럭 모델 증가('24년 4.7 => '25년 10만대 예상), 2) 보급형 SUV 모델 페이스리프트 출시 감안 시, 고객사 물량 성장 기대감 유효. 특히, 동사는 기존 국내 공장에서 대응하던 픽업트럭 모델을 북미 제2공장(3Q24 양산가동)에서 현지 대응함에 따라 생산효율성 개선 가능할 것

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		4Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	395	398	438	385	-2.5	-3.2	438	415	6.0	7.8
영업이익	41	42	49	39	-4.4	-8.0	49	44	4.0	12.7
순이익	26	35	33	20	-21.6	-41.7	33	33	31.5	60.9

자료: 명신산업, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,515	1,739	1,599	1,689	1,792
영업이익	127	208	169	185	199
세전순이익	123	200	166	177	191
총당기순이익	86	153	126	135	146
지배지분순이익	86	153	126	135	146
EPS	1,634	2,909	2,406	2,565	2,780
PER	8.8	6.5	5.4	5.1	4.7
BPS	7,315	10,199	12,507	14,974	17,657
PBR	2.0	1.9	1.0	0.9	0.7
ROE	25.2	33.2	21.2	18.7	17.0

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

## ▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.