

엠씨넥스 (097520)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **41,000**
유지

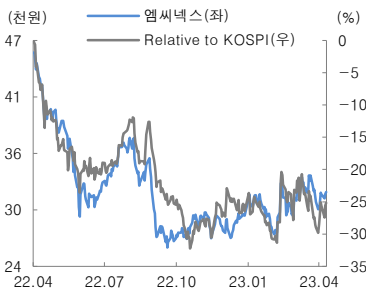
현재주가 **31,550**
(23.05.04)

가전 및 전자부품업종

ESG평가 등급 S A+ A **B+** B C D

KOSPI	2500.94
시가총액	567십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	42,600원 / 25,900원
120일 평균거래대금	23억원
외국인지분율	7.81%
주요주주	민통욱 외 6 인 28.32% 국민연금공단 5.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.2	1.0	16.2	-25.9
상대수익률	-4.0	0.1	9.1	-20.7



2Q, 자율주행항 매출 본격화

- 1Q 매출(2,510억원) 부합, 영업이익(28억원)은 컨센서스 하회
- 2Q 영업이익은 83억원(194% qoq) 추정, 자율주행 부품 매출 확대
- 2023년 전장항 매출은 34%(yoy) 증가 / 비중은 23%(+7.1%p) 추정

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 41,000원 유지

2023년 주당순이익(EPS) X 목표 P/E 26.2배(P/B 2.23배) 적용하여 목표주가 41,000원 및 투자 의견 매수(BUY) 유지. 삼성전자항 모바일 부품(카메라모듈, 지문인식 등)의 매출은 부진하였으나 전장항 부품(카메라 등)은 종전 추정을 상회. 긍정적으로 평가. 2Q도 자율주행 관련한 매출의 본격화로 영업이익(194% qoq)은 큰 폭의 개선 전망. 하반기 최선호주 제시

1Q 전장항 매출은 505억원으로 50.4%(yoy/6.9% qoq) 증가

2023년 1분기 매출은 2,510억원(-16.8% yoy/1.3% qoq), 영업이익 28억원(-29.7% yoy/18.0% qoq), 당기순이익 83억원(15.7% yoy/흑전 qoq) 기록. 매출은 종전 추정에 부합하였으나 영업이익은 하회. 일회성 비용 반영에 기인. 전장항 매출은 505억원으로 6.9%(qoq /50.4%) 증가, 종전 추정을 상회. 모바일 부품의 매출 둔화를 전장항 부품으로 상쇄, 성장을 견인 판단

2Q 영업이익은 83억원(194% qoq) 추정. 자율주행 관련 매출이 본격화

2023년 2분기 매출은 2,407억원/영업이익은 83억원으로 추정. 삼성전자의 스마트폰 둔화로 모바일항 매출 감소를 예상. 그러나 전장항 매출은 581억원으로 15%(qoq) 증가 추정, 전체 매출과 수익성 개선의 중추적인 역할. 2분기에 자율주행 3단계를 적용한 기아차 EV9에 자율주행 부품을 공급 시작, 또한 현대차 1차 공급업체 선정 이후 ADAS 카메라 공급 확대. 2023년 연간 전장항 매출 2,365억원으로 34.2%(yoy), 비중은 23%(7.1%p yoy) 확대 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	4Q22	직전추정	잠정치	1Q23			2Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	302	248	250	251	-16.8	1.3	276	241	-14	-4.1
영업이익	4	2	5	3	-29.7	18.0	7	8	96	194.2
순이익	7	-7	4	8	15.7	흑전	4	6	-57	-25.9

자료: 엠씨넥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,009	1,109	1,029	1,101	1,206
영업이익	24	11	30	39	44
세전순이익	50	29	36	43	47
총당기순이익	40	23	28	33	35
지배지분순이익	40	23	28	33	35
EPS	2,206	1,278	1,566	1,810	1,965
PER	26.1	21.8	20.0	17.3	16.0
BPS	16,695	17,193	18,308	19,676	21,203
PBR	3.4	1.6	1.7	1.6	1.5
ROE	14.3	7.6	8.8	9.5	9.6

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,079	1,165	1,029	1,101	-4.6	-5.6
판매비와 관리비	63	67	62	67	-0.4	-0.4
영업이익	30	42	30	39	1.1	-5.8
영업이익률	2.8	3.6	2.9	3.6	0.2	0.0
영업외손익	3	1	6	4	70.6	374.6
세전순이익	33	43	36	43	8.0	1.7
지배지분순이익	25	32	28	33	13.9	1.7
순이익률	2.3	2.7	2.7	3.0	0.4	0.2
EPS(지배지분순이익)	1,375	1,779	1,566	1,810	13.9	1.7

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

표 1. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23F	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
매출액	301.7	280.9	278.3	247.8	251.0	240.7	271.5	266.2	1,108.6	1,029.4	1,100.7
YoY	18%	49%	14%	-23%	-17%	-14%	-2%	7%	10%	-7%	7%
QoQ	-6%	-7%	-1%	-11%	1%	-4%	13%	-2%			
휴대폰용	266.3	231.8	231.3	200.4	200.2	182.3	208.8	200.3	931.9	791.6	817.9
(카메라모듈)	193.0	155.6	193	158.4	153.7	139.7	161.2	151.7	724.2	606.4	618.3
(구동계)	47.1	57.3	22	25.2	28.9	26.6	30.9	31.3	129.2	117.8	130.8
(생체인식)	26.2	18.9	16	16.8	17.5	15.9	16.7	17.2	78.5	67.3	68.8
비중	88%	83%	83%	81%	80%	76%	77%	75%	84%	77%	74%
자동차용 및 기타	35.4	49.1	46.9	47.2	50.5	58.1	62.3	65.6	176.3	236.5	281.5
비중	12%	17%	17%	19%	20%	24%	23%	25%	16%	23%	26%
영업이익	4.0	4.2	0.1	2.4	2.8	8.3	10.1	8.8	10.7	30.0	39.4
이익률	1%	2%	0%	3%	1.1%	3.4%	3.7%	3.3%	1.0%	2.9%	3.6%
YoY	-11%	-695%	-99%	-81%	-30%	96%	10852%	271%	-55%	180%	31%
QoQ	-68%	5%	-98%	2495%	18%	194%	22%	-12%			
세전이익	8.6	19.4	14.3	-13.1	9.0	8.1	9.8	8.6	29.2	35.6	43.4
이익률	2.8%	6.9%	5.1%	-5.3%	3.6%	3.4%	3.6%	3.2%	2.6%	3.5%	3.9%
지배순이익	7.1	14.1	9.1	-7.4	8.2	6.1	7.4	6.5	23.0	28.2	32.5
이익률	2.4%	5.0%	3.3%	-3.0%	3.3%	2.5%	2.7%	2.4%	2.1%	2.7%	3.0%

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

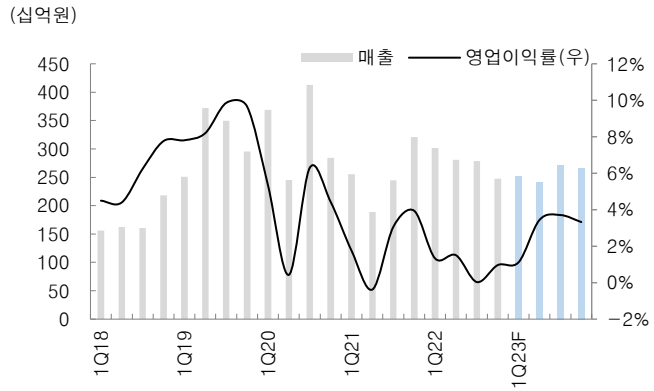
표 2. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23F	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
매출액	301.7	280.9	278.3	247.8	250.0	259.7	286.5	282.6	1,108.6	1,078.8	1,165.4
YoY	18%	49%	14%	-23%	-17%	-8%	3%	14%	10%	-3%	8%
QoQ	-6%	-7%	-1%	-11%	1%	4%	10%	-1%			
휴대폰용	266.3	231.8	231.3	200.4	201.6	210.1	233.7	227.1	931.9	872.5	927.2
(카메라모듈)	193.0	155.6	193	158.4	156.0	162.2	179.1	170.3	724.2	667.6	693.9
(구동계)	47.1	57.3	22	25.2	26.2	27.7	33.6	35.0	129.2	122.6	146.3
(생체인식)	26.2	18.9	16	16.8	19.3	20.1	21.0	21.8	78.5	82.3	86.9
비중	88%	83%	83%	81%	81%	81%	82%	80%	84%	81%	80%
자동차용 및 기타	35.4	49.1	46.9	47.2	48.3	49.5	52.7	55.4	176.3	205.9	237.8
비중	12%	17%	17%	19%	19%	19%	18%	20%	16%	19%	20%
영업이익	4.0	4.2	0.1	2.4	5.0	5.6	10.1	9.0	10.7	29.7	41.8
이익률	1%	2%	0%	3%	2%	2%	4%	3%	1%	3%	4%
YoY	-11%	-695%	-99%	-81%	25%	33%	10867%	277%	-55%	177%	41%
QoQ	-68%	5%	-98%	2495%	110%	12%	80%	-11%			
세전이익	8.6	19.4	14.3	-13.1	5.6	6.6	10.9	9.8	29.2	33.0	42.6
이익률	3%	7%	5%	-5%	2%	3%	4%	3%	3%	3%	4%
지배순이익	7.1	14.1	9.1	-7.4	4.2	4.9	8.2	7.4	23.0	24.7	32.0
이익률	2%	5%	3%	-3%	2%	2%	3%	3%	2%	2%	3%

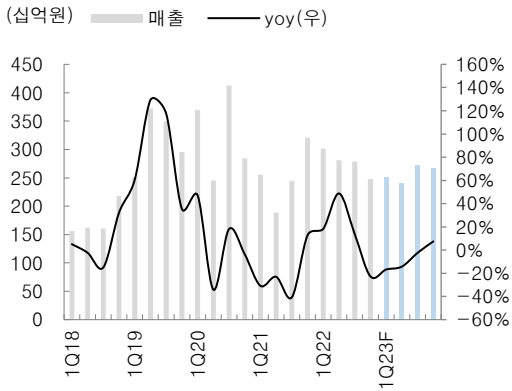
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



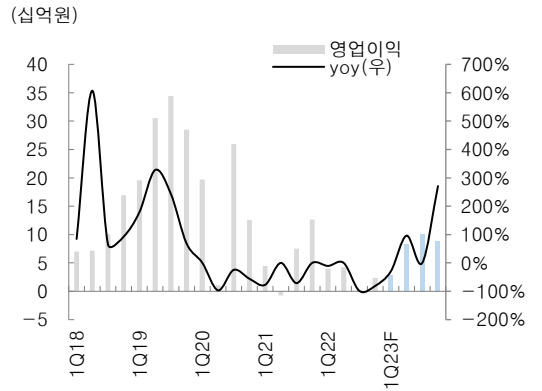
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

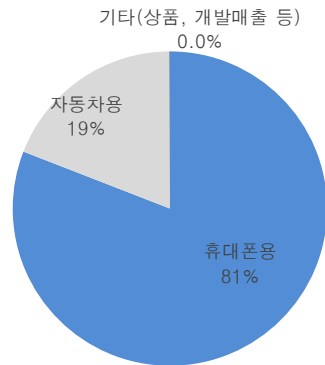
- CCM 기술을 기반의 영상 전문 기업으로서 휴대폰용 카메라모듈과 자동차용 카메라모듈을 주력제품으로 생산
- 최근 스마트폰 용 멀티 카메라, 지문인식솔루션 (Biometric Fingerprint Module), ToF (Time of Flight) 카메라 등의 신규 제품을 출시했고, 스마트폰 제조사들의 듀얼 카메라 채택이 늘어남에 따라 매출 증가 예상
- 자산 5,388억원, 부채 2,298억원, 자본 3,091억원(2022년 4분기 기준)

주가 변동요인

- 삼성전자 스마트폰 판매량 추이
- 중/저가 스마트폰 멀티카메라 추세
- 카메라 기반의 전장 시장 및 광학식 지문인식 시장 확대

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

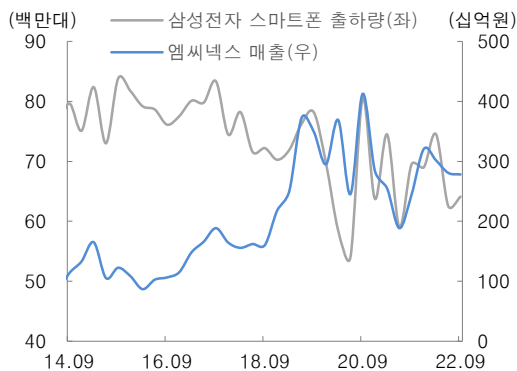
매출 비중



주: 2022년 4분기 매출 기준, 자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

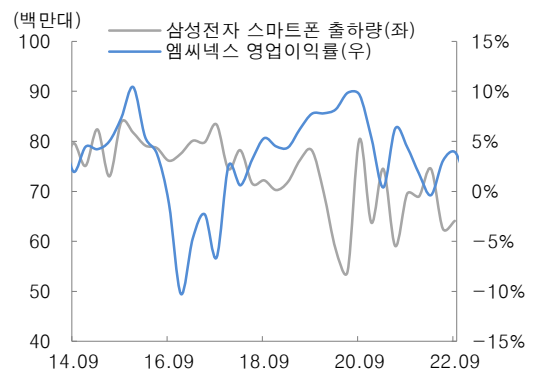
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 매출



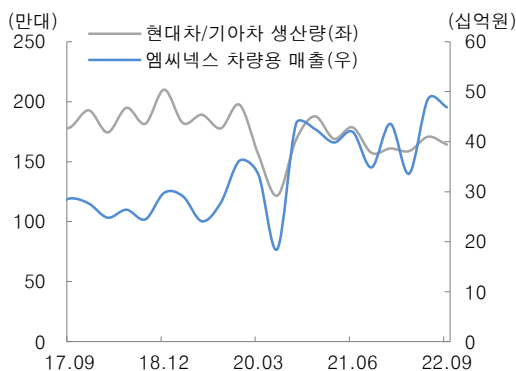
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 영업이익률

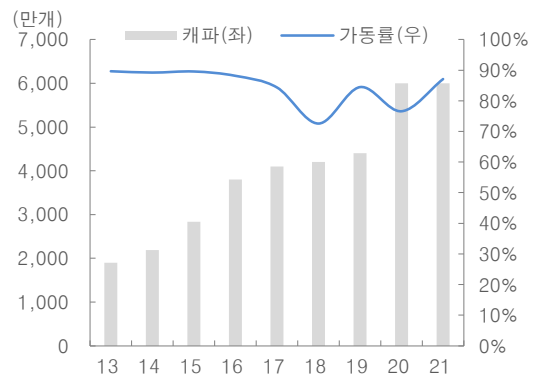


자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

현대기아차 글로벌 생산량 vs 엠씨넥스 차량용 부품 매출액



엠씨넥스 차량용 부품 공장 캐파 및 가동률



재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,009	1,109	1,029	1,101	1,206
매출원가	921	1,034	937	994	1,089
매출총이익	89	75	92	106	117
판매비와관리비	65	64	62	67	73
영업이익	24	11	30	39	44
영업이익률	2.4	1.0	2.9	3.6	3.7
EBITDA	79	65	85	102	112
영업외손익	26	18	6	4	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	0	0	0
외환관련이익	38	74	65	65	65
금융비용	-2	-5	-4	-3	-3
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	28	22	9	7	6
법인세비용차감전순손익	50	29	36	43	47
법인세비용	-11	-6	-7	-11	-12
계속사업순손익	40	23	28	33	35
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	40	23	28	33	35
당기순이익률	3.9	2.1	2.7	3.0	2.9
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	40	23	28	33	35
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	48	26	29	33	35
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	48	26	29	33	35

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,206	1,278	1,566	1,810	1,965
PER	26.1	21.8	20.0	17.3	16.0
BPS	16,695	17,193	18,308	19,676	21,203
PBR	3.4	1.6	1.7	1.6	1.5
EBITDAPS	4,395	3,593	4,742	5,663	6,211
EV/EBITDA	13.7	8.3	7.2	6.0	5.5
SPS	56,362	61,671	57,257	61,223	67,062
PSR	1.0	0.5	0.6	0.5	0.5
CFPS	5,864	5,504	3,884	4,705	5,180
DPS	500	500	500	500	500

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-23.0	9.8	-7.2	6.9	9.5
영업이익 증가율	-59.6	-55.2	180.4	31.2	11.9
순이익 증가율	2.8	-41.8	22.6	15.6	8.6
수익성					
ROC	6.0	2.7	7.5	8.5	8.9
ROA	4.9	2.0	5.4	6.8	7.1
ROE	14.3	7.6	8.8	9.5	9.6
안정성					
부채비율	75.8	74.4	70.9	68.4	67.4
순차입금비율	15.1	11.2	12.9	13.2	11.1
이자보상배율	15.9	2.6	9.3	13.0	16.4

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	277	248	217	215	232
현금및현금성자산	20	44	34	29	35
매출채권 및 기타채권	158	110	103	100	110
재고자산	96	93	79	85	86
기타유동자산	3	1	1	1	1
비유동자산	248	291	345	381	406
유형자산	199	234	289	325	351
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	49	57	57	56	56
자산총계	526	539	563	596	638
유동부채	209	198	204	215	231
매입채무 및 기타채무	155	142	147	156	169
차입금	35	42	43	45	46
유동성채무	15	6	6	7	7
기타유동부채	4	7	8	8	9
비유동부채	17	32	29	27	26
차입금	16	29	26	24	23
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	2	3	3	3
부채총계	227	230	233	242	257
자배지분	299	309	329	354	381
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	59	57	57	57	57
이익잉여금	228	242	261	285	312
기타지분변동	3	1	2	3	4
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	299	309	329	354	381
순차입금	45	35	43	47	42

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	93	122	82	74	78
당기순이익	40	23	28	33	35
비현금항목의 가감	65	76	42	52	58
감가상각비	55	54	55	62	68
외환손익	0	7	-29	-29	-29
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	10	15	16	19	20
자산부채의 증감	2	28	22	3	-1
기타현금흐름	-14	-4	-10	-14	-14
투자활동 현금흐름	-68	-93	-84	-73	-68
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-36	-115	-109	-98	-93
기타	-31	22	25	25	25
재무활동 현금흐름	-24	-5	-13	-13	-10
단기차입금	-22	7	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-4	14	-3	-3	0
유상증자	3	0	0	0	0
현금배당	-9	-9	-9	-9	-9
기타	8	-17	-3	-3	-3
현금의 증감	2	23	-9	-5	6
기초 현금	18	20	44	34	29
기말 현금	20	44	34	29	35
NOPLAT	19	8	24	30	33
FCF	34	-56	-31	-7	7

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

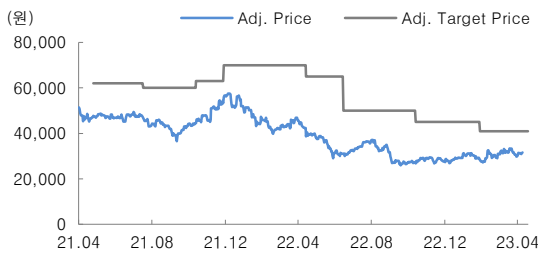
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

엠씨넥스(097520) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.05.04	23.02.22	22.11.07	22.07.10	22.05.09	21.12.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	45,000	50,000	65,000	70,000
과리율(평균%)		(24.84)	(35.67)	(36.84)	(45.38)	(32.89)
과리율(최대/최소%)		(18.90)	(30.33)	(25.80)	(37.92)	(17.86)

제시일자	21.11.07	21.08.11	21.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	63,000	60,000	62,000
과리율(평균%)	(22.11)	(28.19)	(23.41)
과리율(최대/최소%)	(13.49)	(22.75)	(20.32)

제시일자	21.11.07
투자의견	Buy
목표주가	63,000
과리율(평균%)	(22.11)
과리율(최대/최소%)	(13.49)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230502)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.6%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG 에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

엠씨넥스 통합 ESG 등급

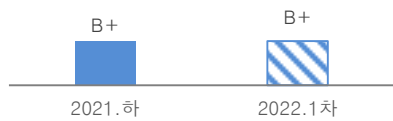
최근 2평가 기간

기준일: 2022.09.30

B+

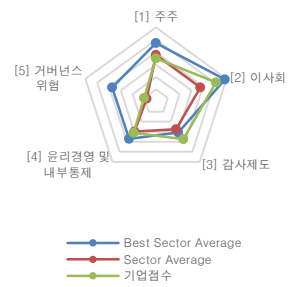
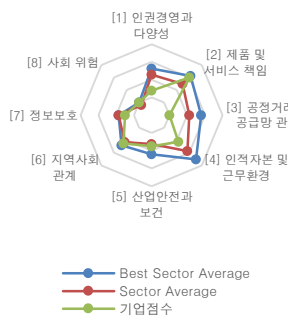
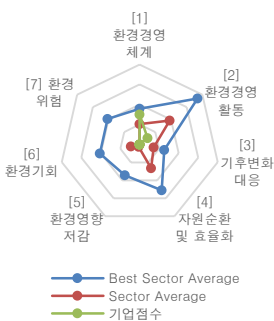
- 엠씨넥스는/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 전년 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■■	인권경영과 다양성	■	주주	■■
환경경영활동	■	제품 및 서비스 책임	■■■■■	이사회	■■■■■
기후변화대응	■	공정거래 및 공급망 관리	■	감사제도	■■■■■
자원순환 및 효율화	■	인적자본 및 근무환경	■■	윤리경영 및 내부통제	■■■■■
환경영향 저감	■	산업안전과 보건	■■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■	지역사회 관계	■■■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■		
		사회 위험	■■■■■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

