

2023. 5. 8



엠씨넥스 (097520)

전장 부문 성장 모멘텀 강화

Company Analysis | 전기전자

Analyst 김광수 / 차용호

02 3779 8640 _ gskim@ebestsec.co.kr

02 3779 8446 _

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지) **39,000 원**

현재주가 **31,550 원**

상승여력 **23.6 %**

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (5/4)	2,500.94 pt
시가총액	5,672 억원
발행주식수	17,978 천주
52 주 최고가/최저가	42,600 / 25,900 원
90 일 일평균거래대금	32.12 억원
외국인 지분율	7.9%
배당수익률(23.12E)	1.6%
BPS(23.12E)	18,642 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -4.0%
	6개월 9.7%
	12개월 -19.3%
주주구성	민동욱 (외 7인) 28.3%
	국민연금공단 (외 1인) 5.0%

Stock Price



1Q23 계절적 비수기 잘 넘어갔다

1Q23 실적은 매출액 2,510억원(-16.8%YoY, +1.3%QoQ), 영업이익 28억원(-29.7%YoY, +18.0%QoQ)으로 시장 컨센서스 대비 매출액과 영업이익 모두 기대치를 하회했다. 실적 부진의 배경은 1)전략고객이 1Q23 플래그십 갤럭시S 시리즈 중심으로 판매전략을 가져간 가운데 동사는 서브 카메라 위주로 공급하며 영업이익이 감소했고, 2) 전장 부문은 환율 영향 및 주요 원자재(반도체 및 이미지센서) 가격 상승으로 인해 재료가 증가했기 때문이다. 다만 계절적 비수기에도 불구하고 4Q22 대비 매출과 영업이익이 반등했다.

2Q23 모바일 수익성 개선, 전장 부문 성장 모멘텀 강화

2Q23 실적은 매출액 2,408억원(-14.3%YoY, -4.0%QoQ), 영업이익 89억원(-111.0%YoY, +216.6%QoQ)으로 추정한다. 실적 반등의 주요 배경은 모바일 부문은 경우 전략고객이 2Q23 갤럭시A 신모델을 출시한 가운데 동사는 메인 카메라를 중심으로 공급할 뿐 아니라 OIS 액추에이터 탑재량 증가로 수익성 개선이 예상되기 때문이다. 전장 부문은 완성차OEM들의 ADAS 기능 강화 및 스펙 상향 정책에 따라 P와 Q가 동시에 증가하며 실적 성장세가 지속되고 있다. 또한 주요 고객이 하반기 신차 내 자율주행 기능이 강화된 모델을 출시할 것으로 알려진 가운데 동사는 2Q23말부터 자율주행 부품 양산을 본격화하며 전장 부문의 성장 모멘텀을 강화할 것이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 39,000원 유지

투자 의견 Buy, 목표주가 39,000원을 유지한다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/E 19.0x로 P/E 밴드 평균 수준이다. 2023년 모바일 부문은 수익성 개선에 주력하고, 전장 부문은 외형성장을 중심으로 실적 개선세가 뚜렷하다. 2H23부터 완성차OEM 신차 내 고화소 카메라 탑재가 확대될 것으로 예상하며 자율주행 관련 신규 제품 라인업 확대로 매출 다변화를 꾀할 것으로 전망한다. (전장 매출 비중 전망 2022년 16%→2023E 23%)

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,009	1,109	1,052	1,136	1,227
영업이익	24	11	32	38	48
순이익	40	23	38	40	40
EPS (원)	2,216	1,288	2,121	2,230	2,268
증감률 (%)	1.6	-41.9	64.7	5.1	1.7
PER (x)	26.0	21.7	14.9	14.1	13.9
PBR (x)	3.5	1.6	1.7	1.5	1.4
영업이익률 (%)	2.4	1.0	3.1	3.4	3.9
EBITDA 마진 (%)	7.8	5.8	9.2	8.5	8.4
ROE (%)	14.3	7.6	11.7	11.3	10.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 엠씨넥스, 이베스트투자증권 리서치센터

1Q23 계절적 비수기 잘 넘어갔다

1Q23 실적은 매출액 2,510억원(-16.8%YoY, +1.3%QoQ), 영업이익 28억원(-29.7%YoY, +18.0%QoQ)으로 시장 컨센서스 대비 매출액과 영업이익 모두 기대치를 하회했다. 실적 부진의 배경은 1)전략고객이 1Q23 플래그십 갤럭시S 시리즈 중심으로 판매전략을 가져간 가운데 동사는 서브 카메라 위주로 공급하며 영업이익이 감소했고, 2) 전장 부문은 환율 영향 및 주요 원자재(반도체 및 이미지센서) 가격 상승으로 인해 재료가 증가했기 때문이다. 다만 계절적 비수기에도 불구하고 4Q22 대비 매출과 영업이익이 반등했다.

표1 실적 추정치 변경 내역

(단위 : 십억원)		1Q23P			2Q23E			2023E		
		기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출액	모바일	255	200	-21%	234	181	-23%	987	806	-18%
	전장 및 기타	58	51	-12%	60	60	0%	244	246	1%
	합계	312	251	-20%	294	241	-18%	1,230	1,052	-14%
매출비중	모바일	82%	80%		80%	75%		80%	77%	
	전장 및 기타	18%	20%		20%	25%		20%	23%	
영업이익		8.5	2.8	-67%	10.2	8.9	-13%	43.2	32.4	-25%
영업이익률		2.7%	1.1%		3.5%	3.7%		3.5%	3.1%	

주: IFRS 연결 기준

자료: 엠씨넥스, 이베스트투자증권 리서치센터

2Q23 모바일 수익성 개선, 전장 부문 성장 모멘텀 확대

2Q23 실적은 매출액 2,408억원(-14.3%YoY, -4.0%QoQ), 영업이익 89억원(-111.0%YoY, +216.6%QoQ)으로 추정한다. 실적 반등의 주요 배경은 모바일 부문의 경우 전략고객이 2Q23 갤럭시A 신모델을 출시한 가운데 동사는 메인 카메라를 중심으로 공급할 뿐 아니라 OIS 액추에이터 탑재량 증가로 수익성 개선이 예상되기 때문이다. 전장 부문은 완성차OEM들의 ADAS 기능 강화 및 스펙 상향 정책에 따라 P와 Q가 동시에 증가하며 실적 성장세가 지속되고 있다. 또한 주요 고객이 하반기 신차 내 자율주행 기능이 강화된 모델을 출시할 것으로 알려진 가운데 동사는 2Q23말부터 자율주행 부품 양산을 본격화하며 전장 부문의 성장 모멘텀을 강화할 것이다.

표2 분기별 실적 전망

(단위 : 십억원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	모바일	268	232	231	200	200	181	197	228	837	932	806
	YoY	25%	62%	12%	-27%	-25%	-22%	-15%	14%	-27%	11%	-13%
	QoQ	-2%	-13%	0%	-13%	0%	-10%	9%	16%			
	전장 및 기타	34	49	47	47	51	60	65	70	172	177	246
	YoY	-19%	8%	24%	0%	51%	23%	39%	48%	4%	3%	39%
	QoQ	-29%	45%	-4%	1%	7%	18%	9%	8%			
합계		302	281	278	248	251	241	262	298	1,009	1,109	1,052
	YoY	18%	49%	14%	-23%	-17%	-14%	-6%	20%	-23%	10%	-5%
	QoQ	-6%	-7%	-1%	-11%	1%	-4%	9%	14%			
매출비중	모바일	89%	83%	83%	81%	80%	75%	75%	76%	83%	84%	77%
	전장 및 기타	11%	17%	17%	19%	20%	25%	25%	24%	17%	16%	23%
영업이익		4.0	4.2	0.1	2.4	2.8	8.9	10.2	10.4	23.9	10.7	32.4
	YoY	-11%	흑전	-99%	-81%	-30%	111%	11,022%	338%	-60%	-55%	203%
	QoQ	-68%	5%	-98%	2492%	18%	217%	15%	2%			
영업이익률		1.3%	1.5%	0.0%	1.0%	1.1%	3.7%	3.9%	3.5%	2.4%	1.0%	3.1%

주: IFRS 연결 기준

자료: 엠씨넥스, 이베스트투자증권 리서치센터

투자의견 Buy, 목표주가 39,000원 유지

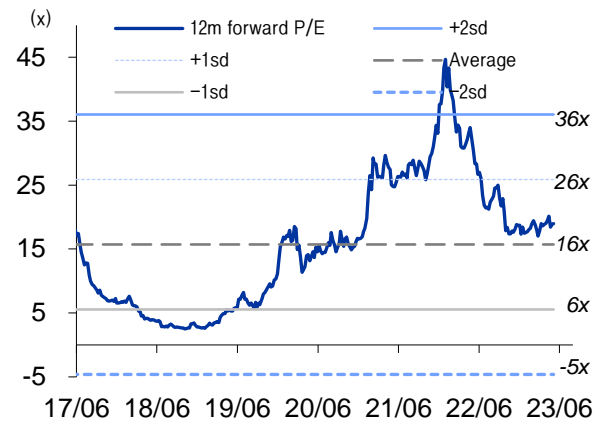
투자의견 Buy, 목표주가 39,000원을 유지한다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/E 19.0x로 P/E 밴드 평균 수준이다. 2023년 모바일 부문은 수익성이 개선에 주력하고, 전장 부문은 외형성장을 중심으로 실적 개선세가 뚜렷하다. 2H23부터 완성차OEM 신차 내 고화소 카메라 탑재가 확대될 것으로 예상하며 자율주행 관련 신규 제품 라인업 확대로 매출 다변화를 꾀할 것으로 전망한다. (전장 매출 비중 전망 2022년 16%→2023E 23%)

그림1 12M Fwd P/E 밴드



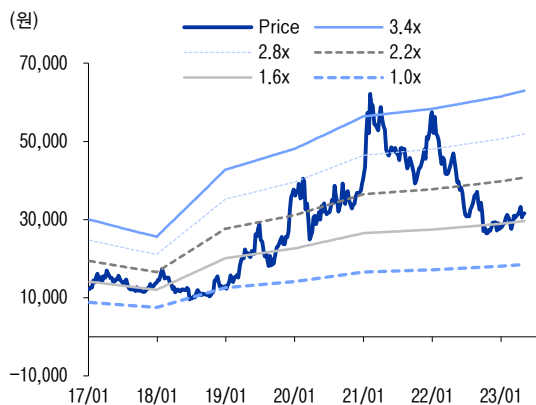
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/E 표준편차



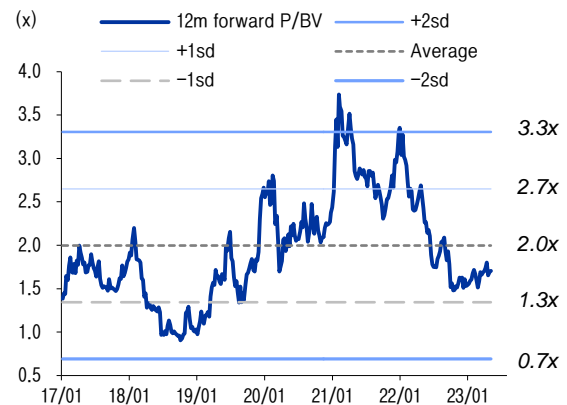
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

엠씨넥스 (097520)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	277	248	295	319	355
현금 및 현금성자산	20	44	61	68	83
매출채권 및 기타채권	158	110	146	156	169
재고자산	96	93	88	94	102
기타유동자산	3	1	1	1	1
비유동자산	248	291	269	256	250
관계기업투자등	3	7	7	7	7
유형자산	199	234	208	192	182
무형자산	4	5	6	8	10
자산총계	526	539	564	576	606
유동부채	209	198	193	176	174
매입채무 및 기타채무	155	142	137	144	157
단기금융부채	50	48	48	24	9
기타유동부채	4	7	7	8	8
비유동부채	17	32	36	34	34
장기금융부채	17	30	34	32	32
기타비유동부채	0	2	2	2	2
부채총계	227	230	229	210	208
지배주주지분	299	309	335	366	398
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	59	57	57	57	57
이익잉여금	228	242	271	302	333
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	299	309	335	366	398

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	93	122	64	89	89
당기순이익(손실)	40	23	38	40	40
비현금수익비용가감	65	76	62	59	55
유형자산감가상각비	54	53	64	58	54
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타현금수익비용	8	4	-20	-17	-17
영업활동 자산부채변동	2	28	-36	-10	-7
매출채권 감소(증가)	-15	45	-36	-11	-13
재고자산 감소(증가)	-5	4	6	-6	-8
매입채무 증가(감소)	20	-18	-6	7	14
기타자산, 부채변동	2	-4	0	0	0
투자활동 현금	-68	-93	-42	-46	-49
유형자산처분(취득)	-36	-115	-38	-42	-45
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-2	-3	-3
투자자산 감소(증가)	2	-3	0	0	0
기타투자활동	-33	28	-2	-2	-2
재무활동 현금	-24	-5	-5	-35	-25
차입금의 증가(감소)	-19	11	4	-26	-16
자본의 증가(감소)	-4	-14	-9	-9	-9
배당금의 지급	9	9	-9	-9	-9
기타재무활동	-1	-2	0	0	0
현금의 증가	2	23	17	7	15
기초현금	18	20	44	61	68
기말현금	20	44	61	68	83

자료: 엠씨넥스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,009	1,109	1,052	1,136	1,227
매출원가	921	1,034	963	1,029	1,105
매출총이익	89	75	89	108	123
판매비 및 관리비	65	64	57	69	75
영업이익	24	11	32	38	48
(EBITDA)	79	65	97	97	103
금융손익	24	19	7	3	-6
이자비용	1	4	4	3	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	-1	2	3	2
세전계속사업이익	50	29	42	44	45
계속사업법인세비용	11	6	4	4	4
계속사업이익	40	23	38	40	40
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	40	23	38	40	40
지배주주	40	23	38	40	40
총포괄이익	48	23	38	40	40
매출총이익률 (%)	8.8	6.7	8.5	9.5	10.0
영업이익률 (%)	2.4	1.0	3.1	3.4	3.9
EBITDA 마진률 (%)	7.8	5.8	9.2	8.5	8.4
당기순이익률 (%)	3.9	2.1	3.6	3.5	3.3
ROA (%)	8.1	4.3	6.9	7.0	6.8
ROE (%)	14.3	7.6	11.7	11.3	10.6
ROIC (%)	5.7	2.5	8.6	10.0	12.6

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	26.0	21.7	14.9	14.1	13.9
P/B	3.5	1.6	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	13.7	8.3	6.1	5.7	5.1
P/CF	9.8	5.1	5.7	5.8	5.9
배당수익률 (%)	0.9	1.8	1.6	1.6	1.6
성장성 (%)					
매출액	-23.0	9.8	-5.1	8.0	8.0
영업이익	-59.6	-55.2	202.7	18.3	25.4
세전이익	-4.5	-42.0	42.9	5.1	1.7
당기순이익	2.8	-41.8	64.7	5.1	1.7
EPS	1.6	-41.9	64.7	5.1	1.7
안정성 (%)					
부채비율	75.8	74.4	68.2	57.3	52.3
유동비율	132.4	125.1	153.1	181.7	204.3
순차입금/자기자본(x)	15.5	11.2	6.4	-3.3	-10.8
영업이익/금융비용(x)	15.9	2.6	8.4	11.2	21.1
총차입금 (십억원)	67	78	82	56	40
순차입금 (십억원)	46	35	22	-12	-43
주당지표 (원)					
EPS	2,216	1,288	2,121	2,230	2,268
BPS	16,634	17,192	18,642	20,359	22,113
CFPS	5,842	5,504	5,533	5,485	5,336
DPS	500	500	500	500	500

엠씨넥스 목표주가 추이		투자이견 변동내역											
(원) 70,000 60,000 50,000 40,000 30,000 20,000 10,000 0 21/05 21/11 22/05 22/11 23/05 — 주가 — 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		20220525	변경	김광수									
		20220525	Buy	51,000원	-23.9		-34.4						
		20220720	Buy	42,000원	-11.7		-25.1						
		20221110	Buy	39,000원									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김광수).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	91.3% 8.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기 존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)