

엠씨넥스 097520

실적 저점은 확인되었다

1Q23P 수요 부진, 2Q23F 모바일 수익성 개선 및 전장 Q 확대

1) 1Q23P: 매출액 2,510억원(+1.3% QoQ, -16.8% YoY), 영업이익 28억원(+18.0% QoQ, -29.7% YoY)을 기록했다. 모바일 부문은 A시리즈 수요 부진과 S시리즈형 서브 카메라 공급에 따라 이익이 감소했다. 전장의 경우 탑라인은 성장했으나 환율에 따른 비용 부담 증가로 이어졌다. 2) 2Q23F: 매출액 2,355억원(-6.1% QoQ, -16.1% YoY), 영업이익 89억원(+214.6% QoQ, +109.7% YoY)을 예상한다. A시리즈의 글로벌 수요 불확실성으로 동사의 2분기 A시리즈형 카메라 모듈의 매출 변동성은 우려되는 부분이다. 반면 OIS 공급 확대로 P 상승효과는 유효하다. 전장 부문은 EV9형 모듈 공급과 지연된 자율주행 부품 양산이 본격화될 전망이다.

Q와 P의 모멘텀 주목

1) 모바일: 구조적인 성장 가능성을 염두에 두어야 한다. 당사의 예상 OIS 채용 일정은 플래그십 → 중저가 → 폴디드줌이다. 상위 플래그십에 OIS의 적용 이후 중저가로 확대되었으며 폴디드줌 카메라 모듈은 추후 일반모델에 점진적으로 확대될 것이다. 확대는 벤더들의 수혜로 이어질 수 있다. 당사는 하반기 폴디드줌 액추에이터 진입을 앞두고 있다. 결론적으로 전략 고객사의 메인 업체로서 현재 OIS 공급하고 있다는 점을 고려하면 향후 수혜 강도는 강해질 전망이다. 2) 전장: 수주 기반 국내 외 완성차량 공급 확대로 Q가 보장되어 있고 인캐빈 카메라의 높은 옵션 채택률뿐만 아니라 서라운드뷰의 2M → 4M 화소수 상향으로 단가 상승 가능성이 매우 높다. 종합해보면 직납 물량 확대(차종 증가, ADAS 카메라 공급), ASP 상승효과(화소수), 자율주행 부품 양산 개시 등에 기반하여 전장향 매출액은 22P 1,767억원 → 23F 2,552억원 → 24F 3,584억원으로 본격적인 성장이 가능한 환경이다.

투자의견 매수 유지, 중장기적 우상향 전망

본업에서의 개선과 전장의 지속적인 외형 성장은 우리가 주목해야 하는 부분이다. 22년은 이익의 저점을 다지고 23년은 이익 개선을 증명할 것이며 24년은 재도약 시기가 될 전망이다. 중장기적 매수 전략이 유효하다고 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,311	1,009	1,109	1,061	1,204
영업이익	59	24	11	37	60
영업이익률(%)	4.5	2.4	1.0	3.5	4.9
세전이익	53	50	29	38	59
지배주주지분순이익	38	40	23	30	47
EPS(원)	2,152	2,198	1,288	1,656	2,616
증감률(%)	-54.5	2.1	-41.4	28.6	58.0
ROE(%)	16.1	14.3	7.6	9.3	13.5
PER(배)	18.8	26.2	21.7	18.6	11.8
PBR(배)	2.9	3.5	1.6	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	6.6	13.7	8.3	6.4	4.6

자료: 엠씨넥스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

권태우 IT·전기전자
02-709-2622
tkwon1@ds-sec.co.kr

2023.05.16

매수(유지)

목표주가(유지)	37,000원
현재주가(05/15)	30,850원
상승여력	19.9%

Stock Data

KOSPI	2,479.4pt
시가총액(보통주)	555십억원
발행주식수	17,978천주
액면가	500원
자본금	9십억원
60일 평균거래량	105천주
60일 평균거래대금	3,277백만원
외국인 지분율	8.0%
52주 최고가	40,800원
52주 최저가	25,900원
주요주주	
민동욱(외 7인)	28.3%
국민연금공단(외 1인)	5.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-7.2	-3.6
3M	6.7	4.6
6M	5.7	5.7

주가차트

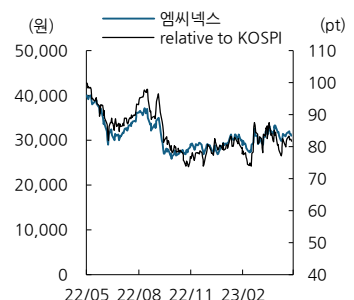


표1 엠씨넥스1Q23 VS. 컨센서스

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	1Q23 DS 추정	차이 (%, %p)	1Q23 컨센서스	차이 (%, %p)
매출액	301.7	280.9	278.3	247.8	251.0	276.6	(9.3)	276.3	(9.2)
영업이익	4.0	4.2	0.1	2.4	2.8	9.4	(69.9)	7.9	(64.5)
영업이익률	1.3	1.5	0.0	1.0	1.1	3.4	(2.3)	2.9	(1.7)

자료: 엠씨넥스, DS투자증권 리서치센터

표2 엠씨넥스 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		차이 (%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,185.3	1,307.5	1,060.9	1,203.8	(10.5)	(7.9)
영업이익	43.4	60.7	36.9	59.6	(15.0)	(1.9)

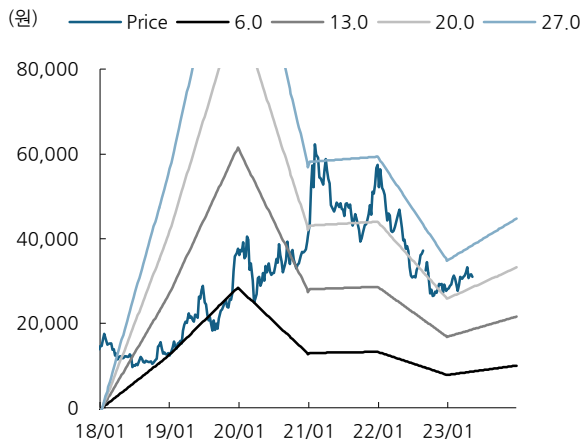
자료: 엠씨넥스, DS투자증권 리서치센터

표3 목표주가 산출

구분	값	비고
(A) 12M Fwd EPS(원)	2,222	
(B) Target PER(배)	16.5	지난 5개년 평균값 적용
(C) 적정 목표주가(원)	36,616	(C)=(A)*(B)
목표주가(원)	37,000	
현재주가(원)	30,850	
상승여력(%)	19.9	

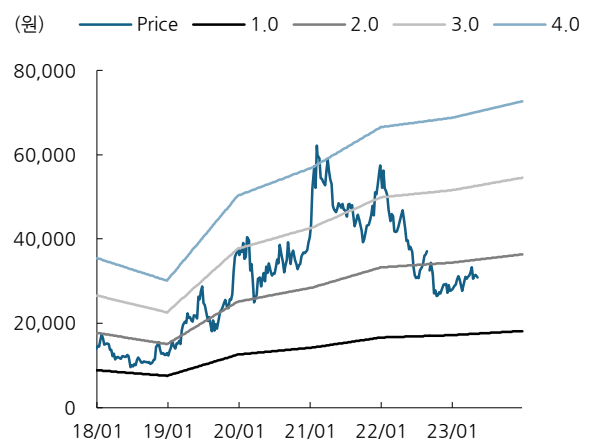
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 PER 밴드 차트



자료: 엠씨넥스, DS투자증권 리서치센터

그림2 PBR 밴드 차트



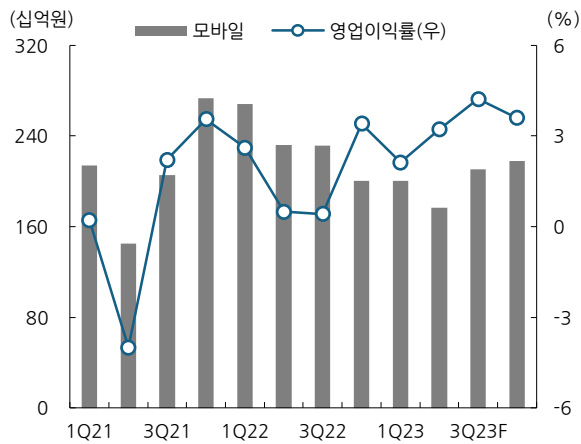
자료: 엠씨넥스, DS투자증권 리서치센터

표4 엠씨넥스 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	301.7	280.9	278.3	247.8	251.0	235.5	280.4	294.0	1,108.6	1,060.9	1,203.8
YoY, %	18.3	48.7	13.7	-22.7	-16.8	-16.1	0.8	18.7	9.8	-4.3	13.5
모바일용	268.1	232.1	231.3	200.4	200.2	176.9	210.8	217.9	931.9	805.7	845.4
카메라모듈	194.2	178.5	193.2	158.4	153.7	138.4	165.1	165.8	724.2	623.0	648.5
구동계	47.4	34.6	21.9	25.2	28.9	26.4	32.4	34.0	129.2	121.7	132.7
생체인식	26.5	19.0	16.2	16.8	17.5	12.1	13.3	18.2	78.5	61.1	64.1
전장 및 기타	33.6	48.8	47.0	47.4	50.8	58.7	69.6	76.1	176.7	255.2	358.4
증감 (YoY, %)											
모바일용	25.4	60.3	12.6	-26.6	-25.3	-23.8	-8.9	8.7	11.3	-13.5	4.9
전장 및 기타	-18.6	10.7	19.7	-0.4	51.2	20.3	48.2	60.6	2.7	44.4	40.4
매출 비중 (%)											
모바일용	88.9	82.6	83.1	80.9	79.8	75.1	75.2	74.1	84.1	75.9	70.2
전장 및 기타	11.1	17.4	16.9	19.1	20.2	24.9	24.8	25.9	15.9	24.1	29.8
영업이익	4.0	4.2	0.1	2.4	2.8	8.9	13.8	11.4	10.7	36.9	59.6
YoY, %	-10.5	-695.1	-98.8	-81.1	-29.7	109.7	14,934.6	377.5	-55.2	244.3	61.7
영업이익률	1.3	1.5	0.0	1.0	1.1	3.8	4.9	3.9	1.0	3.5	4.9

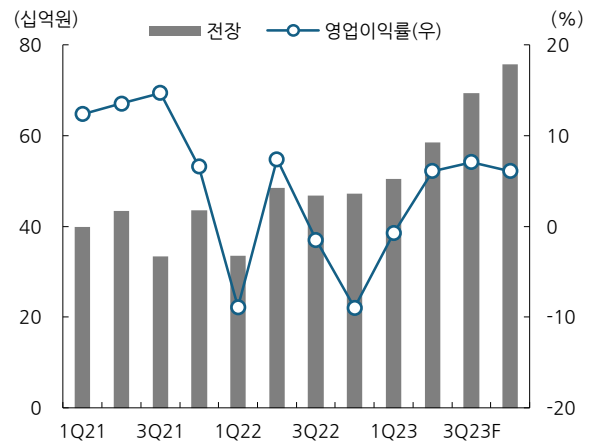
자료: 엠씨넥스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 모바일 매출액 및 영업이익 추이 전망



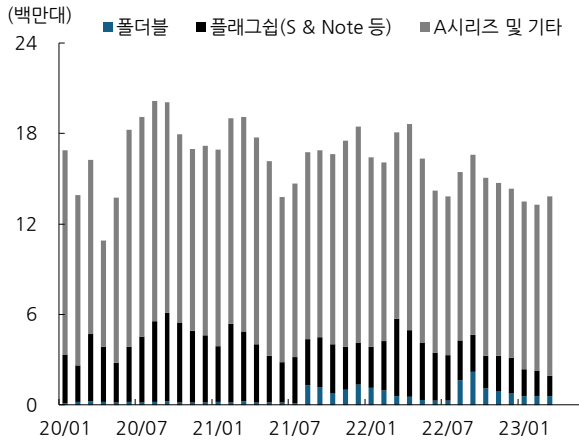
자료: 엠씨넥스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 전장 매출액 및 영업이익 추이 전망



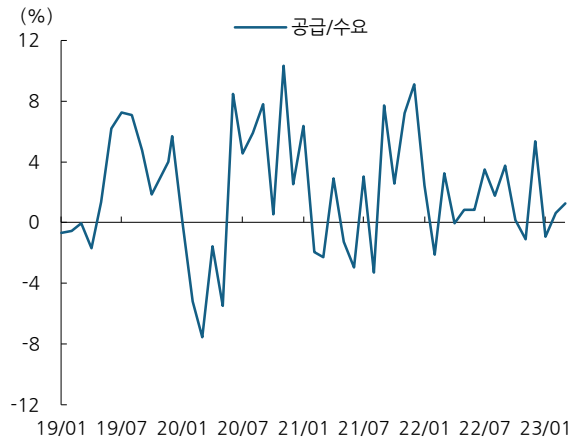
자료: 엠씨넥스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 국내 세트사 스마트폰 판매량 추이



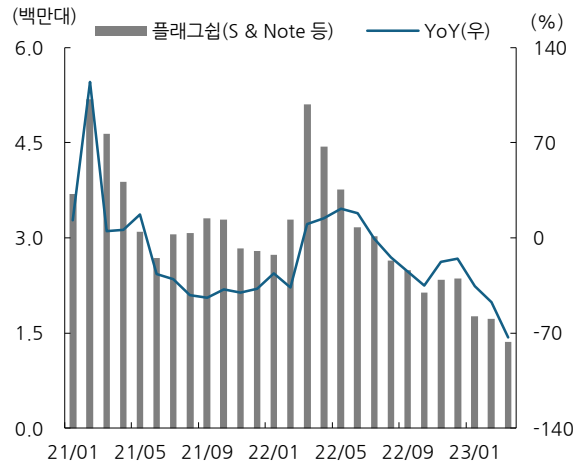
자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터
 주: 23/03 기준

그림6 글로벌 스마트폰 공급/수요 추이



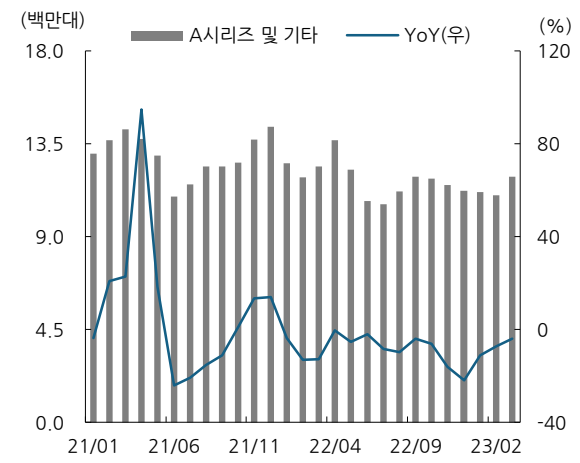
자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터
 주: 기간: 19/01 ~ 23/03

그림7 국내 세트사 프리미엄 판매량 추이



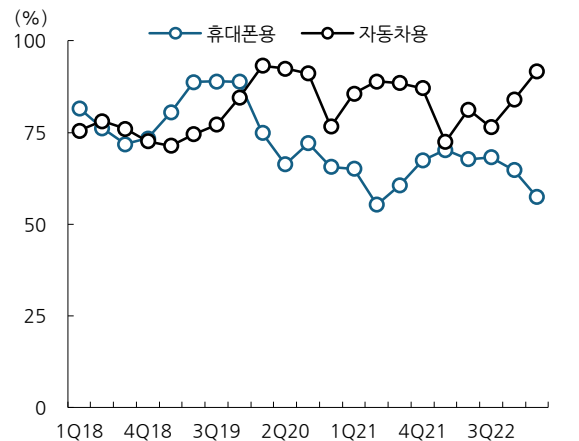
자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터
 주: 23/03 기준 및 폴더블 제외

그림8 국내 세트사 중저가 판매량 추이



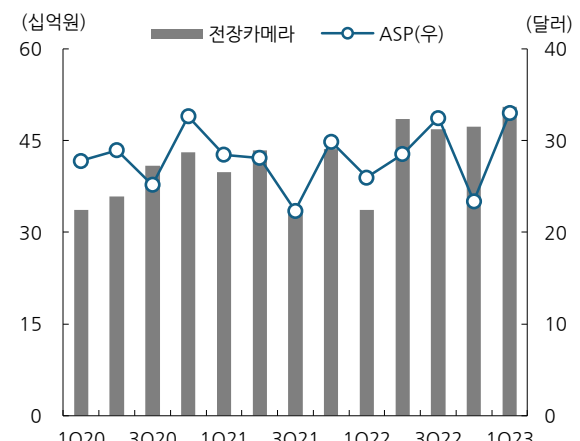
자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터
 주: 23/03 기준

그림9 엠씨넥스 제품별 가동률 추이



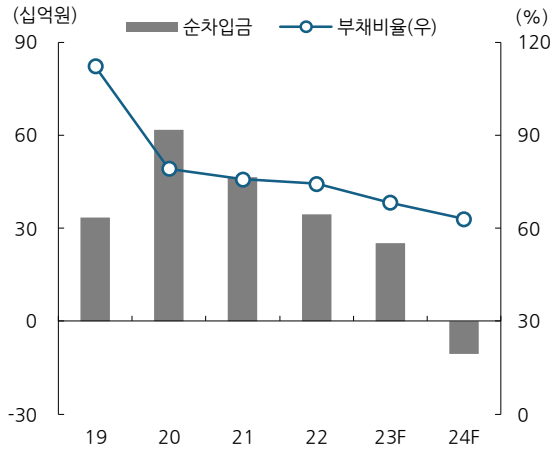
자료: 엠씨넥스, DS투자증권 리서치센터

그림10 엠씨넥스 전장카메라 매출액 및 ASP 추이



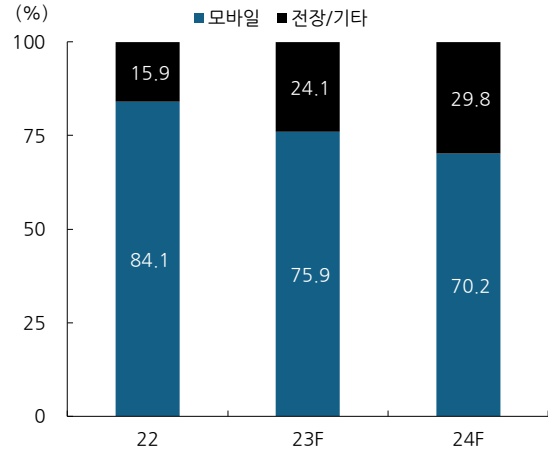
자료: 엠씨넥스, DS투자증권 리서치센터

그림11 부채비율, 순차입금 추이 및 전망



자료: 엠씨넥스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림12 사업부별 매출 비중



자료: 엠씨넥스, DS투자증권 리서치센터 추정

표5 Global Peer Group

회사명	엠씨넥스	SUNNY	LARGAN	자화전자	파트론	나무가	파워로직스	
티커	097520 KS	2382 HK	3008 TT	033240 KS	091700 KQ	190510 KQ	047310 KQ	
주가(원, 로컬)	30,850	74.5	2,110	34,800	8,250	15,070	6,090	
시가총액(십억원, USD mn)	554.6	11,753.8	9,138.4	754.6	486.1	244.9	209.6	
매출액 YoY (%)								
(%)	22	9.8	-11.5	1.5	-16.0	-6.9	3.3	-18.1
	23F	-4.3	10.4	-1.1	72.9	-1.5	2.5	30.6
	24F	13.5	13.4	10.6	67.6	4.6	0.0	17.1
영업이익 YoY (%)								
(%)	22	-55.2	-56.1	-11.9	적전	-27.8	41.0	적지
	23F	244.3	36.2	-7.4	흑전	8.8	10.1	흑전
	24F	61.7	31.4	12.2	335.9	7.8	0.0	58.1
영업이익률 (%)								
(%)	22	1.0	6.9	42.8	-4.0	4.7	6.2	-5.3
	23F	3.5	8.8	40.0	3.1	4.9	7.8	3.0
	24F	4.9	10.2	40.6	8.0	5.2	0.0	4.0
P/E (x)								
(x)	22	21.7	37.3	12.0	N/A	12.4	8.1	N/A
	23F	18.6	26.0	16.5	45.1	10.1	5.1	8.7
	24F	11.8	20.0	15.0	12.4	8.9	0.0	5.5
P/B (x)								
(x)	22	1.6	4.1	1.8	1.2	0.9	2.2	0.9
	23F	1.7	3.4	1.7	2.7	0.9	0.0	1.2
	24F	1.5	3.0	1.6	2.2	0.8	0.0	1.0
EV/EBITDA (x)								
(x)	22	8.3	19.7	6.2	27.3	4.5	5.2	19.2
	23F	6.4	13.7	6.7	13.8	4.0	0.0	4.5
	24F	4.6	10.9	5.8	7.1	3.6	0.0	3.0
ROE (%)								
(%)	22	7.6	11.1	15.2	-11.9	8.3	34.5	-26.1
	23F	9.3	13.1	11.0	5.4	9.7	60.6	14.6
	24F	13.5	15.4	11.2	20.1	10.2	0.0	19.8
EPS (원, 로컬)								
(원, 로컬)	22	1,288	2.2	169.4	-1,945	654	2,119	-1,437
	23F	1,656	2.9	127.7	770	816	3,534	747
	24F	2,616	3.7	140.2	2,813	929.0	0.0	1,179.5

자료: Dataguide, Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

[엠씨넥스 097520]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	238	277	248	278	347	매출액	1,311	1,009	1,109	1,061	1,204
현금 및 현금성자산	18	20	44	53	79	매출원가	1,183	921	1,034	966	1,080
매출채권 및 기타채권	134	158	110	105	125	매출총이익	128	89	75	95	124
재고자산	79	96	93	119	143	판매비 및 관리비	69	65	64	58	65
기타	7	3	1	1	1	영업이익	59	24	11	37	60
비유동자산	215	248	291	272	247	(EBITDA)	118	79	65	91	118
관계기업투자등	3	3	7	8	8	금융손익	-9	24	19	1	0
유형자산	198	199	234	212	185	이자비용	4	1	4	4	4
무형자산	4	4	5	5	5	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	453	526	539	550	594	기타영업외손익	2	2	-1	0	0
유동부채	180	209	198	191	198	세전계속사업이익	53	50	29	38	59
매입채무 및 기타채무	108	155	142	135	152	계속사업법인세비용	14	11	6	8	13
단기금융부채	63	50	48	48	38	계속사업이익	38	40	23	30	47
기타유동부채	9	4	7	7	8	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	20	17	32	32	32	당기순이익	38	40	23	30	47
장기금융부채	19	17	30	30	30	지배주주	38	40	23	30	47
기타비유동부채	1	0	2	2	2	총포괄이익	36	48	23	30	47
부채총계	200	227	230	223	230	매출총이익률 (%)	9.8	8.8	6.7	8.9	10.3
지배주주지분	253	299	309	327	365	영업이익률 (%)	4.5	2.4	1.0	3.5	4.9
자본금	9	9	9	9	9	EBITDA마진률 (%)	9.0	7.8	5.8	8.6	9.8
자본잉여금	52	59	57	57	57	당기순이익률 (%)	2.9	3.9	2.1	2.8	3.9
이익잉여금	197	228	242	263	300	ROA (%)	8.3	8.1	4.3	5.4	8.2
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	16.1	14.3	7.6	9.3	13.5
자본총계	253	299	309	327	365	ROIC (%)	15.3	5.7	2.5	8.5	13.6

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	20	93	122	53	78	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	38	40	23	30	47	P/E	18.8	26.2	21.7	18.6	11.8
비현금수익비용가감	83	65	76	51	58	P/B	2.9	3.5	1.6	1.7	1.5
유형자산감가상각비	58	54	53	54	58	P/S	0.6	1.0	0.5	0.5	0.5
무형자산상각비	1	0	1	1	1	EV/EBITDA	6.6	13.7	8.3	6.4	4.6
기타현금수익비용	24	11	4	-3	0	P/CF	5.9	9.8	5.1	6.8	5.3
영업활동 자산부채변동	-63	2	28	-28	-27	배당수익률 (%)	1.2	0.9	1.8	1.6	1.6
매출채권 감소(증가)	-19	-15	45	5	-20	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	10	-5	4	-26	-23	매출액	3.4	-23.0	9.8	-4.3	13.5
매입채무 증가(감소)	-58	20	-18	-7	16	영업이익	-47.7	-59.6	-55.2	244.3	61.7
기타자산 부채변동	4	2	-4	0	0	세전이익	-56.7	-4.5	-42.0	29.0	58.0
투자활동 현금	-37	-68	-93	-35	-33	당기순이익	-54.5	2.8	-41.8	28.6	58.0
유형자산처분(취득)	-44	-36	-115	-32	-30	EPS	-54.5	2.1	-41.4	28.6	58.0
무형자산 감소(증가)	0	-1	-3	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	7	2	-3	0	0	부채비율	79.3	75.8	74.4	68.2	63.0
기타투자활동	0	-33	28	-2	-2	유동비율	132.0	132.4	125.1	145.4	175.6
재무활동 현금	-12	-24	-5	-9	-19	순차입금/자기자본(x)	24.5	15.5	11.2	7.7	-2.9
차입금의 증가(감소)	0	-19	11	0	-10	영업이익/금융비용(x)	16.2	15.9	2.6	10.2	16.7
자본의 증가(감소)	-9	-4	-14	-9	-9	총차입금 (십억원)	82	67	78	78	68
배당금의 지급	9	9	9	9	9	순차입금 (십억원)	62	46	35	25	-11
기타재무활동	-3	-1	-2	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-31	2	23	9	26	EPS	2,152	2,198	1,288	1,656	2,616
기초현금	48	18	20	44	53	BPS	14,159	16,634	17,192	18,181	20,280
기말현금	18	20	44	53	79	SPS	73,409	56,154	61,667	59,012	66,960
NOPLAT	43	19	8	29	47	CFPS	6,796	5,842	5,504	4,507	5,833
FCF	21	39	33	18	45	DPS	500	500	500	500	500

자료: 엠씨넥스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

엠씨넥스 (097520) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-12-14	담당자변경				
2022-12-14	매수	37,000	-18.7	-10.1	
2023-01-25	매수	37,000	-17.1	-10.1	
2023-05-16	매수	37,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자의견 비율

기준일 2023.03.31

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 하시기 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 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 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.