



BUY(Initiate)

목표주가: 38,000원
주가(6/27): 30,700원
시가총액: 5,519억원



스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/27)	2,581.39pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	37,100원	25,900원
등락률	-17.3%	18.5%
수익률	절대	상대
1M	-5.0%	-5.8%
6M	7.0%	-3.3%
1Y	-4.7%	-11.3%

Company Data

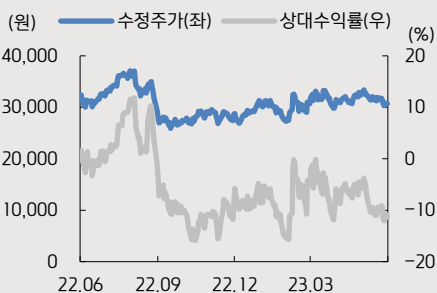
발행주식수	17,978 천주
일평균 거래량(3M)	81 천주
외국인 지분율	9.3%
배당수익률(23E)	1.6%
BPS(23E)	18,610원
주요 주주	민동욱 외 5 인 28.3%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,009.3	1,108.6	1,031.5	1,166.5
영업이익	23.9	10.7	29.2	45.5
EBITDA	78.7	64.6	90.8	104.0
세전이익	50.3	29.2	40.1	56.5
순이익	39.5	23.0	31.6	44.5
지배주주지분순이익	39.5	23.0	31.6	44.5
EPS(원)	2,206	1,278	1,756	2,475
증감률(%)YoY	2.5	-42.1	37.4	41.0
PER(배)	26.1	21.8	17.5	12.4
PBR(배)	3.46	1.62	1.65	1.48
EV/EBITDA(배)	13.7	8.3	5.8	4.7
영업이익률(%)	2.4	1.0	2.8	3.9
ROE(%)	14.3	7.6	9.8	12.6
순차입금비율(%)	15.2	11.2	-11.2	-19.9

자료: 키움증권

Price Trend



커버리지 개시

엠시넥스 (097520)

전장 부품 시장 내 경쟁력 주목



동사는 카메라 모듈 전문 업체로 모바일 및 자동차용 카메라 모듈을 주로 납품. 국내 카메라 모듈 업체 중 최초로 국내 자동차 업체 1차 협력사 선정 등 전장용 경쟁력 확보에도 모바일 부문의 실적 둔화로 주가는 부진. 액추에이터 비중 확대 등 올해 기점으로 모바일 실적 악화 제한됨에 따라 전장 부문 성장성 부각될 것으로 전망. 이에 투자 의견 Buy, 목표주가 38,000원으로 커버리지를 개시

>>> 모바일은 수익성 개선, 전장은 성장 본격화

동사는 모바일 및 자동차용 카메라 모듈 업체로, 22년 기준 매출 비중은 모바일 부문이 83%, 자동차 및 기타 부문이 17%를 차지한다. 모바일 부문은 동사 실적과 연관성이 높은 A시리즈 판매량이 둔화됨에 따라 외형 축소가 불가피할 전망이다. 다만, A시리즈 내 OIS 탑재 증가가 예상되고, 하반기 폴더블 줌 액추에이터 공급 가능성이 있어 수익성 개선이 가능하다.

차량용 부문의 사업 환경은 보다 긍정적이다. 국내 고객사향 직납이 본격화되고 있으며, 옵션 채택율이 높은 차종 출시도 증가 추세다. 1분기 환율로 인한 원자재 가격 상승 영향 등으로 수익성 악화가 있었으나, 2분기부터 판가 반영 등을 통해 정상화될 전망이다.

>>> 전장 부품 시장 내 동사 경쟁력 강화 전망

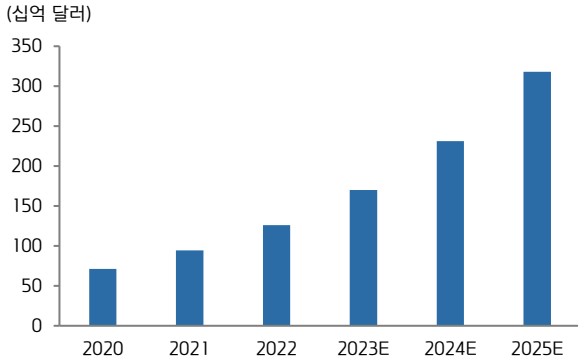
ADAS 적용 및 자율 주행 시장 개화에 차량용 카메라 시장은 P(화소수 등 스펙 상향)와 Q(대 당 카메라 수 및 옵션 채택 증가)가 동시에 성장 중이다. 또한 카메라 외 다양한 자율 주행용 전장 부품도 채택 증가가 예상된다. 다만, 빠르게 성장하는 시장 대비 카메라 모듈 관련 오랜 기간 대규모 양산 경험이 있는 업체는 전세계적으로 제한적이다. 국내 카메라 모듈 업체 중 최초로 국내 자동차 업체 1차 협력사가 된 동사가 주목되는 이유다.

동사는 관련 부품 양산 노하우와 높아진 기업 인지도를 통해 글로벌 업체로의 고객사 확대가 상대적으로 수월할 것으로 판단되며, 자율 주행 관련 신규 제품으로의 제품 다변화도 가능할 것으로 전망한다. 이에 동사 매출 내 전장 및 기타 부문 비중도 22년 17%→23년 24%→24년 30%로 증가될 전망이다.

>>> 투자 의견 Buy, 목표주가 38,000원으로 커버리지 개시

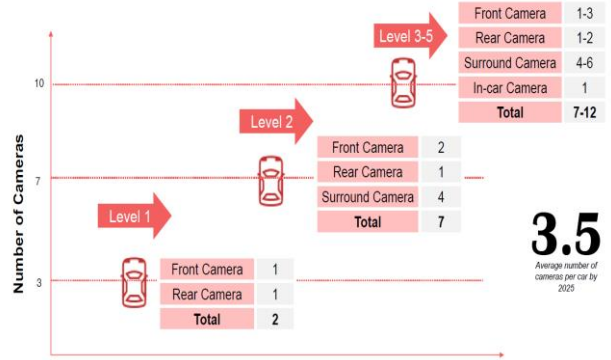
동사의 23년 실적은 매출액 1조 315억원(YoY -7%), 영업이익 292억원(YoY 713%)를 전망한다. 동사는 전장 부문의 성장에도 모바일 부문의 부진과 이로 인한 수익성 둔화가 지속되면서 주가 부진의 원인으로 작용했다. 다만 올해를 기점으로 모바일 부문의 실적 악화가 제한될 것으로 예상되며, 이에 따라 전장 부문의 성장성이 동사 기업 가치에 본격 반영될 것으로 판단한다. 이에 투자 의견 Buy, 목표주가 38,000원(12mf PER 18배 적용)으로 커버리지를 개시한다.

자율주행차 시장규모



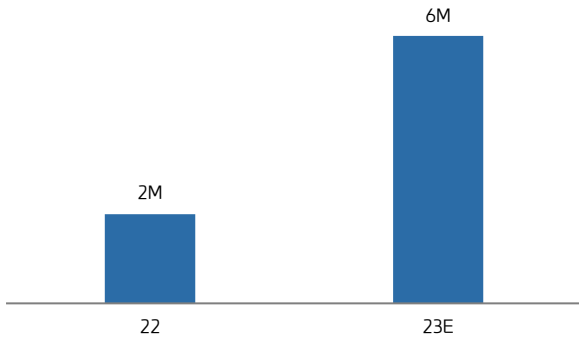
자료: Precedence research, 엠씨넥스, 키움증권

자율주행 등급 상향에 따른 차량용 카메라 수 전망



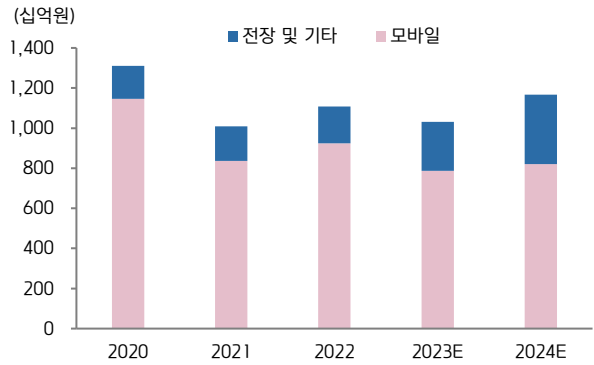
자료: Counterpoint, 키움증권

ADAS 센싱 화소수 변화



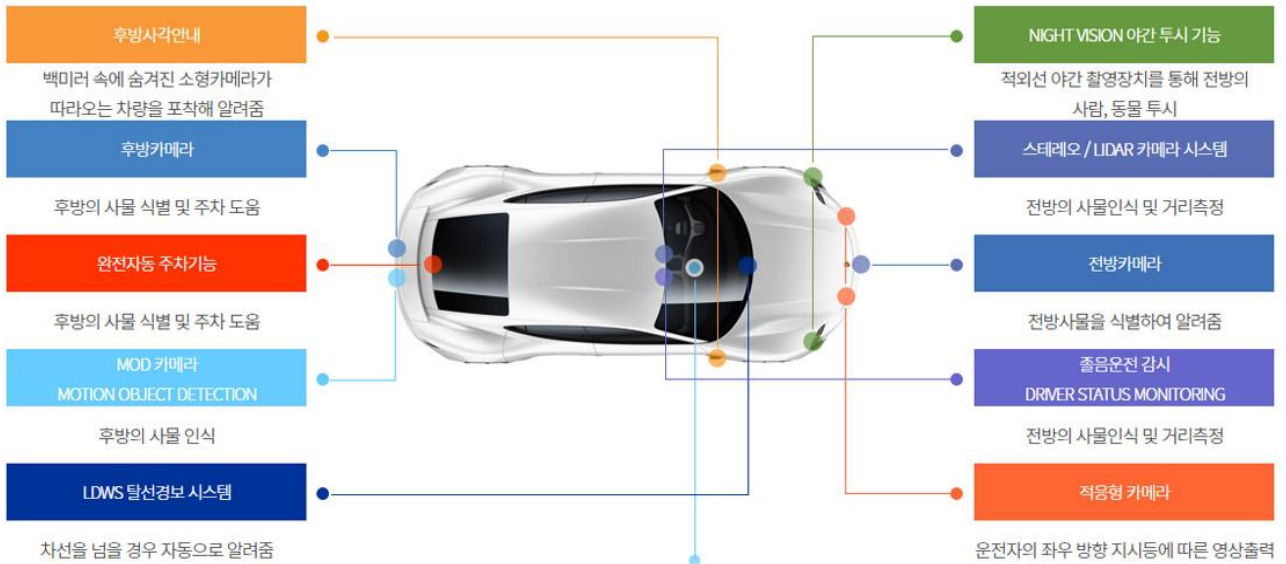
자료: 키움증권

엠씨넥스 부문별 매출 비중 추이 및 전망



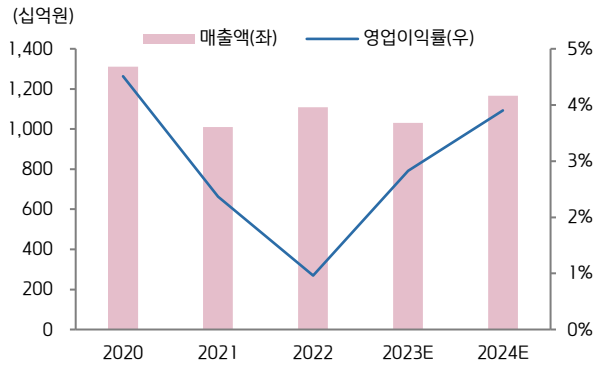
자료: 엠씨넥스, 키움증권

엠씨넥스 자율주행 관련 보유기술



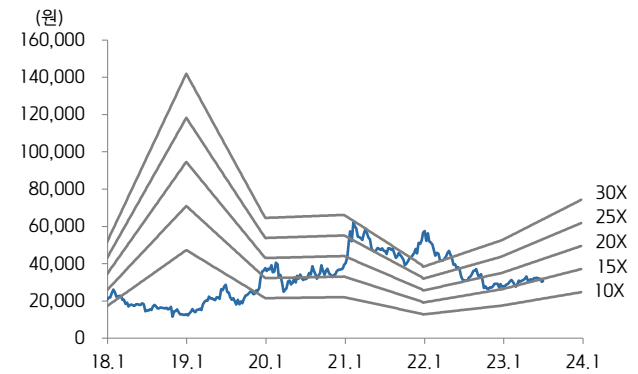
자료: 엠씨넥스, 키움증권

엠씨넥스 실적 추이 및 전망



자료: 엠씨넥스, 키움증권

엠씨넥스 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

엠씨넥스 실적전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	301.7	280.9	278.3	247.8	251.0	247.2	265.8	267.5	1,108.6	1,031.5	1,166.5
%YoY	18.3	48.7	13.7	-22.7	-16.8	-12.0	-4.5	8.0	9.8	-7.0	13.1
모바일	266.3	230.8	229.2	198.3	199.1	185.2	200.8	201.9	924.6	787.0	821.3
전장 및 기타	35.4	50.0	49.1	49.4	51.9	62.0	65.0	65.6	184.1	244.5	345.2
영업이익	4.0	4.2	0.1	2.4	2.8	8.5	9.8	8.2	10.7	29.2	45.5
%YoY	-10.5	흑전	-98.8	-81.1	-29.7	100.2	10,537.1	242.2	-55.2	172.7	55.9
영업이익률(%)	1.3	1.5	0.0	1.0	1.1	3.4	3.7	3.1	1.0	2.8	3.9
세전이익	8.6	19.4	14.3	-13.1	9.0	10.0	11.3	9.7	29.2	40.1	56.5
당기순이익	7.1	14.1	9.1	-7.4	8.2	7.9	8.9	6.5	23.0	31.6	44.5

자료: 키움증권

엠씨넥스 Valuation

P/E Valuation	비교
EPS(원)	12mf EPS
Target PER(배)	최근 4년 동사 PER 평균
목표주가(원)	

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,009.3	1,108.6	1,031.5	1,166.5	1,283.8
매출원가	920.6	1,034.0	942.5	1,053.7	1,155.9
매출총이익	88.6	74.6	89.0	112.7	127.8
판매비	64.8	63.9	59.8	67.2	74.0
영업이익	23.9	10.7	29.2	45.5	53.9
EBITDA	78.7	64.6	90.8	104.0	110.1
영업외손익	26.4	18.4	10.9	11.0	11.4
이자수익	0.2	0.7	1.9	2.6	3.4
이자비용	1.5	4.1	4.8	5.4	5.7
외환관련이익	37.6	74.0	50.0	50.0	50.0
외환관련손실	12.2	51.3	35.7	35.7	35.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.3	-0.9	-0.5	-0.5	-0.6
법인세차감전이익	50.3	29.2	40.1	56.5	65.2
법인세비용	10.8	6.2	8.5	12.0	13.8
계속사업손익	39.5	23.0	31.6	44.5	51.4
당기순이익	39.5	23.0	31.6	44.5	51.4
지배주주순이익	39.5	23.0	31.6	44.5	51.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-23.0	9.8	-7.0	13.1	10.1
영업이익 증감율	-59.6	-55.2	172.9	55.8	18.5
EBITDA 증감율	-33.3	-17.9	40.6	14.5	5.9
지배주주순이익 증감율	2.7	-41.8	37.4	40.8	15.5
EPS 증감율	2.5	-42.1	37.4	41.0	15.5
매출총이익율(%)	8.8	6.7	8.6	9.7	10.0
영업이익률(%)	2.4	1.0	2.8	3.9	4.2
EBITDA Margin(%)	7.8	5.8	8.8	8.9	8.6
지배주주순이익률(%)	3.9	2.1	3.1	3.8	4.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	277.2	247.6	317.0	390.3	460.4
현금 및 현금성자산	20.3	43.5	127.5	176.3	225.1
단기금융자산	1.2	0.1	0.1	0.1	0.1
매출채권 및 기타채권	158.4	109.6	102.0	115.4	127.0
재고자산	95.7	93.3	86.8	98.2	108.1
기타유동자산	1.6	1.1	0.6	0.3	0.1
비유동자산	248.3	291.3	249.6	241.1	234.9
투자자산	3.0	7.6	7.6	7.6	7.6
유형자산	198.9	234.3	223.3	215.4	209.6
무형자산	4.0	4.7	4.0	3.4	2.9
기타비유동자산	42.4	44.7	14.7	14.7	14.8
자산총계	525.5	538.9	566.7	631.5	695.4
유동부채	209.5	198.0	195.3	216.7	230.2
매입채무 및 기타채무	155.5	142.4	133.0	147.4	159.8
단기금융부채	50.2	48.4	55.2	62.2	63.2
기타유동부채	3.8	7.2	7.1	7.1	7.2
비유동부채	17.1	31.9	36.9	41.9	46.9
장기금융부채	16.6	29.8	34.8	39.8	44.8
기타비유동부채	0.5	2.1	2.1	2.1	2.1
부채총계	226.6	229.8	232.2	258.6	277.0
지배지분	299.0	309.1	334.6	373.0	418.3
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	58.6	56.9	56.9	56.9	56.9
기타자본	-1.3	-6.3	-6.3	-6.3	-6.3
기타포괄손익누계액	4.8	7.6	10.3	13.1	15.8
이익잉여금	228.0	241.9	264.7	300.4	343.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	299.0	309.1	334.6	373.0	418.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	92.8	122.3	102.7	97.2	103.1
당기순이익	39.5	23.0	31.6	44.5	51.4
비현금항목의 가감	65.5	76.0	77.3	77.5	76.7
유형자산감가상각비	54.4	53.3	61.0	57.9	55.7
무형자산감가상각비	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.6	22.1	15.6	19.0	20.5
영업활동자산부채증감	1.9	27.6	5.1	-10.1	-8.9
매출채권및기타채권의감소	-14.6	45.1	7.6	-13.4	-11.6
재고자산의감소	-5.4	4.3	6.5	-11.4	-9.9
매입채무및기타채무의증가	19.6	-18.1	-9.4	14.4	12.5
기타	2.3	-3.7	0.4	0.3	0.1
기타현금흐름	-14.1	-4.3	-11.3	-14.7	-16.1
투자활동 현금흐름	-67.5	-93.5	-21.9	-21.9	-21.9
유형자산의 취득	-38.9	-115.5	-50.0	-50.0	-50.0
유형자산의 처분	2.4	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.6	-3.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.3	-4.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	4.6	1.1	0.0	0.0	0.0
기타	-35.3	28.1	28.1	28.1	28.1
재무활동 현금흐름	-23.8	-5.4	0.3	0.6	-5.4
차입금의 증가(감소)	-18.2	11.1	11.8	12.0	6.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-5.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.8	-8.9	-8.8	-8.8	-8.8
기타	3.2	-2.6	-2.7	-2.6	-2.6
기타현금흐름	1.0	-0.1	2.9	-27.0	-27.0
현금 및 현금성자산의 순증가	2.5	23.2	84.0	48.9	48.7
기초현금 및 현금성자산	17.8	20.3	43.5	127.5	176.4
기말현금 및 현금성자산	20.3	43.5	127.5	176.4	225.1

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,206	1,278	1,756	2,475	2,859
BPS	16,634	17,192	18,610	20,748	23,270
CFPS	5,864	5,504	6,056	6,788	7,126
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	26.1	21.8	17.5	12.4	10.7
PER(최고)	30.1	45.6	19.5		
PER(최저)	16.6	20.3	14.9		
PBR	3.46	1.62	1.65	1.48	1.32
PBR(최고)	4.00	3.39	1.84		
PBR(최저)	2.20	1.51	1.40		
PSR	1.02	0.45	0.54	0.47	0.43
PCFR	9.8	5.1	5.1	4.5	4.3
EV/EBITDA	13.7	8.3	5.8	4.7	4.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	22.6	38.5	27.8	19.8	17.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	1.8	1.6	1.6	1.6
ROA	8.1	4.3	5.7	7.4	7.7
ROE	14.3	7.6	9.8	12.6	13.0
ROIC	5.8	2.7	7.9	12.7	14.9
매출채권회전율	6.9	8.3	9.7	10.7	10.6
재고자산회전율	11.5	11.7	11.5	12.6	12.4
부채비율	75.8	74.4	69.4	69.3	66.2
순차입금비율	15.2	11.2	-11.2	-19.9	-28.0
이자보상배율	15.9	2.6	6.1	8.4	9.4
총차입금	66.8	78.2	90.0	102.0	108.0
순차입금	45.3	34.6	-37.6	-74.4	-117.2
NOPLAT	78.7	64.6	90.8	104.0	110.1
FCF	38.1	-28.1	39.8	34.3	39.8

Compliance Notice

- 당사는 6월 27일 현재 '엠씨넥스(097520)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

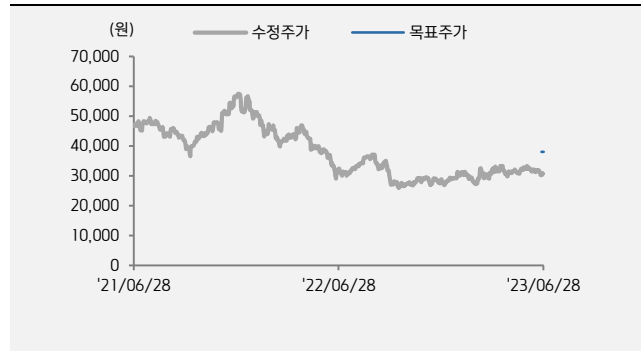
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
엠씨넥스 (097520)	2023-06-28	BUY(Initiate)	38,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%