

엠씨넥스 (097520)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

41,000

유지

현재주가

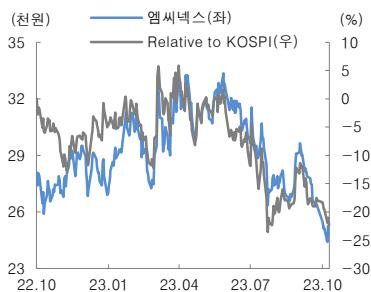
25,300

(23.10.12)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2479.82
시가총액	455십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	33,350원 / 24,400원
120일 평균거래대금	21억원
외국인자본율	8.42%
주요주주	민동욱 외 6 인 28.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.6	-13.2	-23.9	-6.5
상대수익률	-8.6	-9.9	-21.7	-16.9



3Q 자율주행향 실적 본격화

- 3Q 영업이익 101억원으로 흑자전환(qoq), 컨센서스 상회 추정
- 3Q 모바일 및 전장향 매출이 동시에 증가, 전장향 이익 확대
- 전장향 매출 비중은 2023년 27.6%(+11.6%p)로 증가

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 41,000원 유지

2024년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 17.4배 적용, 목표주가 41,000원 및 투자의견 매수(BUY) 유지. 2023년 3Q 영업이익은 101억원으로 종전 추정(80억원), 컨센서스(76억원)을 상회 등 호실적 예상. 지난 2Q 영업적자(23억원)에서 2023년 3Q 기점으로 정상적인 수익성으로 전환. 2023년 4Q에 삼성전자의 스마트폰 판매 양호 및 전장향 부품 매출 증가 추정, 카메라모듈 중심의 휴대폰 부품에 긍정적인 시각 접근 필요

3Q 영업이익(101억원) 흑자전환 추정, 전장향 매출 확대

2023년 3Q 매출(2,264억원)과 영업이익(101억원)은 각각 17.8%(qoq/-18.6% yoy) 증가, 흑자전환(qoq/10891% yoy) 추정. 삼성전자 스마트폰이 폴더블폰 판매 호조 속에 갤럭시S23FE 모델이 추가로 출시되면서 카메라모듈, 구동계 등 모바일 매출이 26.4%(qoq) 증가 추정. 고화소급 카메라 모듈의 매출 증가 및 구동계(Auto Focus, OIS)도 삼성전자내 점유율 확대가 긍정적인 요인

여기에 2023년 2Q에 높은 매출을 기록하였던 전장향 카메라 및 부품 매출도 성장 지속된 점도 중요한 투자포인트. 전장향에 일회성 이익(원자료 상승분에 보상)이 포함. 자동차의 전장화, 자율주행 3단계 적용, 전기자동차 판매 증가 등 우호적인 환경이 모바일과 전장향 부품간의 시너지 효과로 연결

자율주행 중심의 전장향 전환 속에 매출 확대 예상

2023년 4Q 및 2024년 연간 실적 호조에 주목. 영업이익은 4Q(76억원) 219%(yoy/-24% qoq) 및 2024년(393억원) 116%(yoy) 증가 추정. 삼성전자의 스마트폰은 2023년 2Q를 저점으로 회복으로 전환, 갤럭시S23FE /2024년 1Q 갤럭시S24 생산 이후 2Q 판매 호조 등 우호적인 환경 예상

전장향 매출은 2023년 40.1%(yoy), 2024년 19.6%(yoy) 증가 등 전체 매출 비중은 2022년 16%에서 2023년 27.6%, 2024년 29.3%로 확대 등 포트폴리오 변화가 경쟁사대비 전장향으로 이동, 밸류에이션 재평가가 예상

구분	3Q22	2023	직전주 정	3Q23(F)			4Q23			
				당시추정	YoY	QoQ	Consensus	당시추 정	YoY	QoQ
매출액	278	192	226	226	-18.6	17.8	222	224	-9.4	-0.9
영업이 익	0	-2	8	10	10,891.4	흑전	8	8	219.3	-24.5
순이익	9	4	8	10	7.2	158.6	8	8	흑전	-19.3

자료: 엠씨넥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	893	1,006	894	1,009	0.2	0.3
판매비와 관리비	61	67	60	66	-0.8	-1.4
영업이익	16	39	18	39	13.3	-0.1
영업이익률	1.8	3.9	2.0	3.9	0.2	0.0
영업외손익	14	15	15	16	1.4	3.4
세전순이익	31	55	33	55	7.7	0.9
지배지분순이익	28	42	30	42	6.5	0.9
순이익률	3.1	4.2	3.3	4.2	0.2	0.0
EPS(지배지분순이익)	1,554	2,337	1,654	2,358	6.5	0.9

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,009	1,109	894	1,009	1,116
영업이익	24	11	18	39	44
세전순이익	50	29	33	55	59
총당기순이익	40	23	30	42	46
지배지분순이익	40	23	30	42	46
EPS	2,206	1,278	1,654	2,358	2,534
PER	26.1	21.8	15.3	10.7	10.0
BPS	16,695	17,193	18,396	20,311	22,406
PBR	3.4	1.6	1.4	1.2	1.1
ROE	14.3	7.6	9.3	12.2	11.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

표 1. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
매출액	301.7	280.9	278.3	247.8	251.0	192.2	226.4	224.4	1,108.6	894.0	1,008.8
YoY	18%	49%	14%	-23%	-17%	-32%	-19%	-9%	10%	-19%	13%
QoQ	-6%	-7%	-1%	-11%	1%	-23%	18%	-1%			
휴대폰용 (카메라모듈)	266.3	231.8	231.3	200.4	200.2	126.8	160.3	156.1	931.9	643.4	709.1
(구동계)	193.0	155.6	193	158.4	153.7	93.0	124.8	119.9	724.2	491.4	545.1
(생체인식)	47.1	57.3	22	25.2	28.9	21.9	22.4	22.6	129.2	95.8	107.4
비중	88%	83%	83%	81%	80%	66%	71%	70%	84%	56.2	56.6
자동차용 및 기타	35.4	49.1	46.9	47.2	50.5	64.3	65.0	67.1	176.3	246.9	295.3
비중	12%	17%	17%	19%	20%	33%	29%	30%	16%	28%	29%
영업이익	4.0	4.2	0.1	2.4	2.8	-2.3	10.1	7.6	10.7	18.2	39.3
이익률	1%	2%	0%	3%	1.1%	-1.2%	4.5%	3.4%	1.0%	2.0%	3.9%
YoY	-11%	-695%	-99%	-81%	-30%	-154%	10872%	219%	-55%	70%	116%
QoQ	-68%	5%	-98%	2495%	18%	-181%	-541%	-24%			
세전이익	8.6	19.4	14.3	-13.1	9.0	0.8	12.7	10.3	29.2	32.9	55.0
이익률	2.8%	6.9%	5.1%	-5.3%	3.6%	0.4%	5.6%	4.6%	2.6%	3.7%	5.5%
지배순이익	7.1	14.1	9.1	-7.4	8.2	3.8	9.8	7.9	23.0	29.7	42.4
이익률	2.4%	5.0%	3.3%	-3.0%	3.3%	2.0%	4.3%	3.5%	2.1%	3.3%	4.2%

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

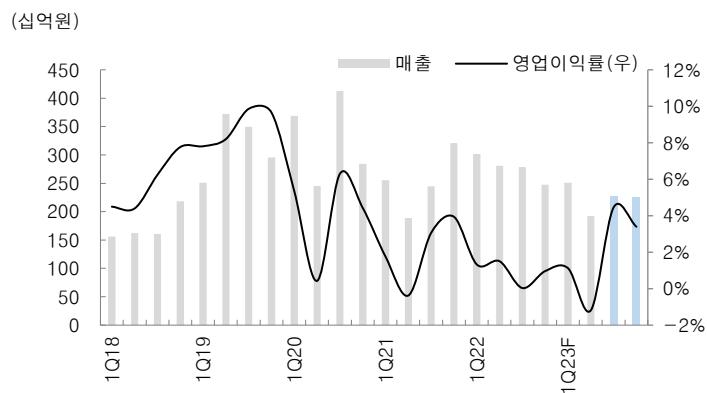
표 2. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
매출액	301.7	280.9	278.3	247.8	251.0	192.2	225.6	223.8	1,108.6	892.5	1,005.9
YoY	18%	49%	14%	-23%	-17%	-32%	-19%	-10%	10%	-19%	13%
QoQ	-6%	-7%	-1%	-11%	1%	-23%	17%	-1%			
휴대폰용 (카메라모듈)	266.3	231.8	231.3	200.4	200.2	126.8	158.1	154.1	931.9	639.2	700.0
(구동계)	193.0	155.6	193	158.4	153.7	93.0	122.0	117.2	724.2	485.9	532.9
(생체인식)	47.1	57.3	22	25.2	28.9	21.9	23.0	23.3	129.2	97.1	110.5
비중	88%	83%	83%	81%	80%	66%	70%	69%	84%	72%	70%
자동차용 및 기타	35.4	49.1	46.9	47.2	50.5	64.3	66.4	68.5	176.3	249.7	301.4
비중	12%	17%	17%	19%	20%	33%	29%	31%	16%	28%	30%
영업이익	4.0	4.2	0.1	2.4	2.8	-2.3	8.0	7.6	10.7	16.1	39.4
이익률	1%	2%	0%	3%	1.1%	-1.2%	3.5%	3.4%	1.0%	1.8%	3.9%
YoY	-11%	-695%	-99%	-81%	-30%	-154%	8558%	219%	-55%	50%	145%
QoQ	-68%	5%	-98%	2495%	18%	-181%	흑전	-5%			
세전이익	8.6	19.4	14.3	-13.1	9.0	0.8	10.5	10.2	29.2	30.5	54.6
이익률	2.8%	6.9%	5.1%	-5.3%	3.6%	0.4%	4.7%	4.5%	2.6%	3.4%	5.4%
지배순이익	7.1	14.1	9.1	-7.4	8.2	3.8	8.1	7.8	23.0	27.9	42.0
이익률	2.4%	5.0%	3.3%	-3.0%	3.3%	2.0%	3.6%	3.5%	2.1%	3.1%	4.2%

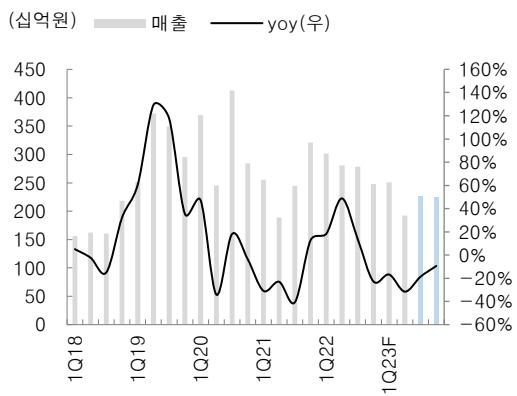
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



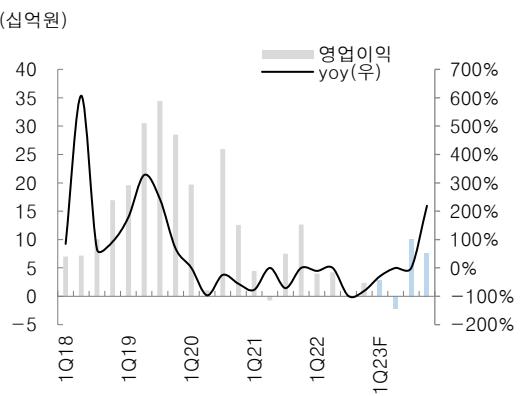
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

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

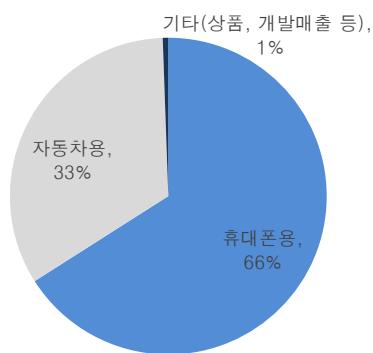
- OCM 기술을 기반의 영상 전문 기업으로서 휴대폰용 카메라모듈과 자동차용 카메라모듈을 주력제품으로 생산
- 최근 스마트폰 용 멀티 카메라, 지문인식솔루션 (Biometric Fingerprint Module), ToF (Time of Flight) 카메라 등의 신규 제품을 출시했고, 스마트폰 제조사들의 듀얼 카메라 채택이 늘어남에 따라 매출 증가 예상
- 자산 5,064억원, 부채 1,982억원, 자본 3,136억원(2023년 2분기)

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

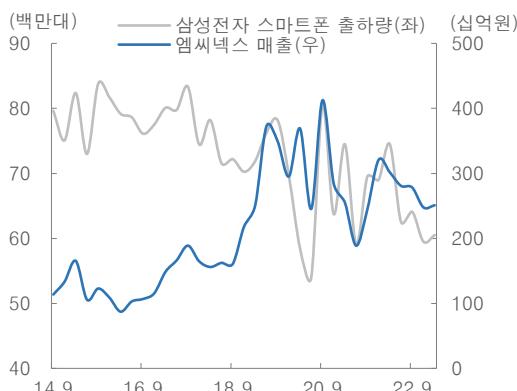
매출 비중



주: 2023년 2분기 매출 기준, 자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

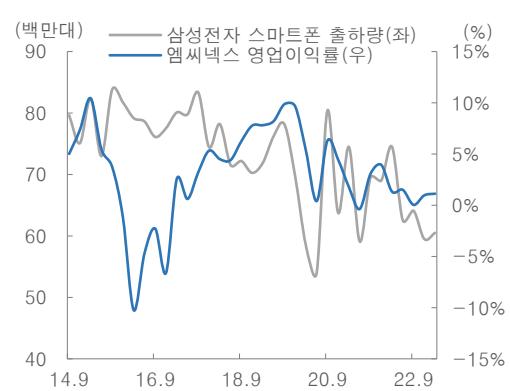
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 매출



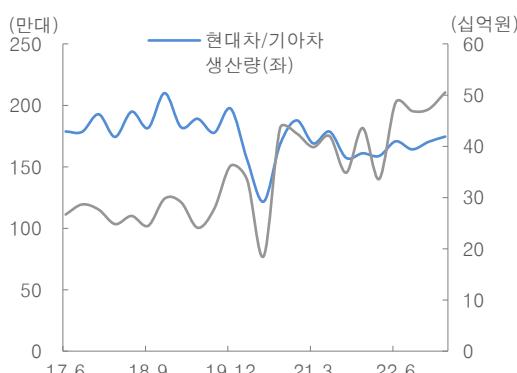
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 영업이익률



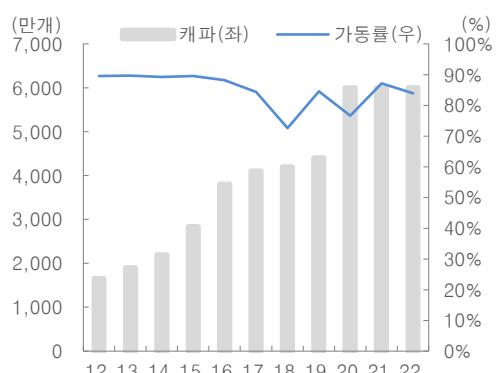
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

현대기아차 글로벌 생산량 vs 엠씨넥스 차량용 부품 매출액



자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

엠씨넥스 차량용 부품 공장 캐파 및 가동률



재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)					재무상태표		(단위: 십억원)				
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F			2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액		1,009	1,109	894	1,009	1,116	유동자산		277	248	202	215	242
매출원가		921	1,034	815	904	1,000	현금및현금성자산		20	44	42	43	59
매출총이익		89	75	79	105	115	매출채권 및 기타채권		158	110	91	93	103
판매비와관리비		65	64	60	66	71	재고자산		96	93	69	78	80
영업이익		24	11	18	39	44	기타유동자산		3	1	1	1	1
영업이익률		2.4%	1.0%	2.0%	3.9%	4.0%	비유동자산		248	291	345	381	406
EBITDA		79	65	73	102	112	유형자산		199	234	289	325	351
영업외손익		26	18	15	16	15	관계기업투자금		0	0	0	0	0
관계기업순익		0	0	0	0	0	기타비유동자산		49	57	57	56	56
금융수익		1	1	0	0	0	자산총계		526	539	547	596	649
외환관련이익		38	74	65	65	65	유동부채		209	198	187	204	219
금융비용		-2	-5	-4	-3	-3	매입채무 및 기타채무		155	142	130	144	158
외환관련손실		0	0	0	0	0	차입금		35	42	43	45	46
기타		28	22	18	19	18	유동성채무		15	6	6	7	7
법인세비용차감전순이익		50	29	33	55	59	기타유동부채		4	7	8	8	9
법인세비용		-11	-6	-3	-13	-14	비유동부채		17	32	29	27	26
계속사업순이익		40	23	30	42	46	차입금		16	29	26	24	23
중단사업순이익		0	0	0	0	0	전환증권		0	0	0	0	0
당기순이익		40	23	30	42	46	기타비유동부채		1	2	3	3	3
당기순이익률		3.9%	2.1%	3.3%	4.2%	4.1%	부채총계		227	230	216	231	246
비자매지분순이익		0	0	0	0	0	자비자분		299	309	331	365	403
지배지분순이익		40	23	30	42	46	자본금		9	9	9	9	9
매도가능금융자산평가		0	0	0	0	0	자본잉여금		59	57	57	57	57
기타포괄이익		1	0	0	0	0	이익잉여금		228	242	263	296	333
포괄순이익		48	26	31	43	46	기타자본변동		3	1	2	3	4
비자매지분포괄이익		0	0	0	0	0	비자매지분		0	0	0	0	0
지배지분포괄이익		48	26	31	43	46	자본총계		299	309	331	365	403
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)					현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F			2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS		2,206	1,278	1,654	2,358	2,534	영업활동 현금흐름		93	122	89	81	88
PER		26.1	21.8	15.3	10.7	10.0	당기순이익		40	23	30	42	46
BPS		16,695	17,193	18,396	20,311	22,406	비현금항목의 가감		65	76	37	54	60
PBR		3.4	1.6	1.4	1.2	1.1	감가상각비		55	54	55	62	68
EBITDAPS		4,395	3,598	4,087	5,660	6,226	외환손익		0	7	-29	-29	-29
EV/EBITDA		13.7	8.3	6.7	4.8	4.2	자본평균기준		0	0	0	0	0
SPS		56,362	61,671	49,726	56,116	62,069	기타		10	15	12	21	22
PSR		1.0	0.5	0.5	0.5	0.4	자산부채의 증감		2	28	28	1	-1
CFPS		5,864	5,504	3,733	5,354	5,850	기타현금흐름		-14	-4	-6	-15	-16
DPS		500	500	500	500	500	투자활동 현금흐름		-68	-93	-84	-73	-68
재무비율		(단위: 원, 배, %)					투자자산		0	0	0	0	0
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	유형자산		-36	-115	-109	-98	-93
성장성							기타		-31	22	25	25	25
매출액 증가율		-23.0%	9.8%	-19.4%	12.9%	10.6%	재무활동 현금흐름		-24	-5	-13	-13	-10
영업이익 증가율		-59.6%	-55.2%	70.3%	115.8%	12.8%	단기차입금		-22	7	1	1	1
순이익 증가율		2.8%	-41.8%	29.5%	42.5%	7.5%	시채		0	0	0	0	0
수익성							장기차입금		-4	14	-3	-3	0
ROIC		60	27	5.2	8.9	9.3	유상증자		3	0	0	0	0
ROA		4.9	2.0	3.4	6.9	7.1	현금배당		-9	-9	-9	-9	-9
ROE		14.3	7.6	9.3	12.2	11.9	기타		8	-17	-3	-3	-3
안정성							현금의 증감		2	23	-2	2	15
부채비율		75.8	74.4	65.5	63.1	61.0	기초 현금		18	20	44	42	43
순차입금비율		15.1	11.2	10.6	8.8	4.4	기말 현금		20	44	42	43	59
이자보상배율		15.9	2.6	5.7	13.0	16.5	NOPLAT		19	8	16	30	34
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center											FCF		34
									-56	-38	-6	-6	8

[Compliance Notice]

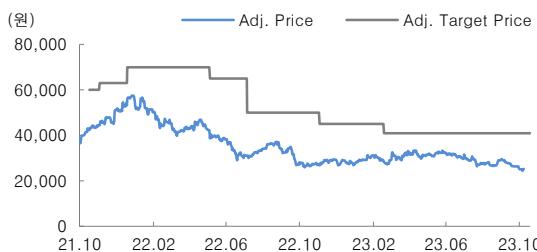
금융투자업규정 4·20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

엠씨넥스(097520) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20231010)					
	제시일자	23.10.13	23.08.22	23.02.22	22.11.07	22.07.10	22.05.09	구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
제시일자	23.10.13	23.08.22	23.02.22	22.11.07	22.07.10	22.05.09		비율	91.7%	8.3%	0.0%
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy					
목표주가	41,000	41,000	41,000	45,000	50,000	65,000					
고리율(평균%)	(33.40)	(25.96)	(35.65)	(36.84)	(45.38)						
고리율(최대/최소,%)	(27.68)	(18.66)	(30.33)	(25.80)	(37.92)						
제시일자	21.12.23	21.11.07	21.10.21								
투자의견	Buy	Buy	Buy								
목표주가	70,000	63,000	60,000								
고리율(평균%)	(32.89)	(22.11)	(26.72)								
고리율(최대/최소,%)	(17.86)	(13.49)	(25.92)								
제시일자											
투자의견											
목표주가											
고리율(평균%)											
고리율(최대/최소,%)											
제시일자											
투자의견											
목표주가											
고리율(평균%)											
고리율(최대/최소,%)											



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20231010)

구분 Buy(매수) Marketperform(중) Underperform(매도)

비율 91.7% 8.3% 0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)

: 항후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

- Neutral(중립)

: 항후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

- Underweight(비중축소)

: 항후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)

: 항후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

- Marketperform(시장수익률)

: 항후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

- Underperform(시장수익률 하회)

: 항후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상