

엠씨넥스 (097520)

박강호

kangho.park@dai shin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

41,000

유지

현재주가

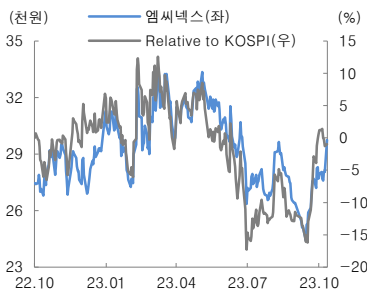
29,750

(23.11.06)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2502.37
시가총액	535십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	33,350원 / 24,400원
120일 평균거래대금	21억원
외국인지분율	9.33%
주요주주	민동욱 외 6인 28.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.3	8.4	-5.7	9.6
상대수익률	13.9	12.7	-5.8	2.8



Result Comment

3Q 휴대폰/전장은 호조, 2024년 실적 회복 본격화

- 3Q 영업이익 104억원으로 흑자전환(qoq), 컨센서스 상회
- 3Q 모바일 및 전장향 매출이 동시에 증가, 전장향 이익 확대
- 전장향 매출 비중은 2023년 27%(+11.1%p yoy)로 증가

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 41,000원 유지

2024년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 20.4배 적용, 목표주가 41,000원 및 투자 의견 매수(BUY) 유지. 2023년 3Q 영업이익은 103.7억원으로 종전 추정(101억원), 컨센서스(76억원)을 상회 등 휴대폰 부품 업체 중 차별화된 실적을 시현. 2023년 2Q 영업적자(23억원)에서 2023년 3Q 기점으로 정상적 수익성으로 전환. 휴대폰향 카메라모듈 매출 증가도 긍정적 및 전장향 카메라 및 부품 매출 증가가 호조를 보여 수익성 개선이 상대적으로 높았던 것으로 판단. 2024년 자율주행 3단계 적용한 자동차 확대에 전장향 매출(카메라 및 부품) 증가가 주가 상승의 촉매로 판단

3Q 영업이익(104억원) 흑자전환, 전장향 매출과 이익 확대

2023년 3Q 매출(2,364억원)과 영업이익(104억원)은 각각 23%(qoq/-15.1% yoy) 증가, 흑자전환(qoq/11286% yoy) 시현. 삼성전자 스마트폰이 폴더블폰 판매 호조 속에 갤럭시S23FE 모델이 추가로 출시되면서 카메라모듈, 구동계 등 모바일 매출이 26.4%(qoq) 증가. 고화소급 카메라 모듈의 매출 증가 및 구동계(Auto Focus, OIS)도 삼성전자내 점유율 확대. 2023년 2Q에 높은 매출을 기록하였던 전장향 카메라 및 부품 매출도 성장 지속. 전장향에 일회성 이익(원재료 상승 분에 보상)이 포함. 자동차의 전장화, 자율주행 3단계 적용, 전가자동차 판매 증가 등 우호적인 환경이 휴대폰과 전장향 부품간의 시너지 효과로 연결

자율주행향 매출 확대, 2024년 매출은 1조원으로 재진입

2023년 4Q 및 2024년 연간 실적 호조에 주목. 영업이익은 4Q(89억원) 273%(yoy/-14% qoq) 및 2024년(426억원) 115%(yoy) 증가 추정. 삼성전자의 스마트폰은 2023년 2Q를 저점으로 회복 전환, 갤럭시S23FE /2024년 1Q 갤럭시S24 생산 이후 2Q 판매 호조 등 우호적인 환경 전망. 전장향 매출은 2023년 40.1%(yoy), 2024년 19.6%(yoy) 증가 등 전체 매출 비중은 2022년 16%에서 2023년 27%, 2024년 29.7%로 확대 등 포트폴리오 변화가 경쟁사대비 전장향으로 이동, 밸류에이션 재평가가 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q22	2Q23	직전추정	잠정치	3Q23			4Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	278	192	226	236	-15.1	23.0	224	241	-2.9	1.8
영업이익	0	-2	10	10	11,286.2	흑전	8	9	273.4	-14.1
순이익	9	4	10	8	-10.2	116.7	9	8	흑전	2.6

자료: 엠씨넥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	894	1,009	920	1,091	2.9	8.1
판매비와 관리비	60	66	60	66	0.1	0.1
영업이익	18	39	20	43	8.7	8.3
영업이익률	2.0	3.9	2.2	3.9	0.1	0.0
영업외손익	15	16	10	4	-32.3	-72.3
세전순이익	33	55	30	47	-9.6	-14.7
지배지분순이익	30	42	29	36	-3.6	-14.7
순이익률	3.3	4.2	3.1	3.3	-0.2	-0.9
EPS(지배지분순이익)	1,654	2,358	1,595	2,012	-3.6	-14.7

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,009	1,109	920	1,091	1,218
영업이익	24	11	20	43	49
세전순이익	50	29	30	47	53
총당기순이익	40	23	29	36	41
지배지분순이익	40	23	29	36	41
EPS	2,206	1,278	1,595	2,012	2,260
PER	26.1	21.8	17.6	13.9	12.4
BPS	16,695	17,193	18,337	19,905	21,727
PBR	3.4	1.6	1.6	1.5	1.4
ROE	14.3	7.6	9.0	10.5	10.9

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	3Q	4QF	2022	2023F	2024F
매출액	301.7	280.9	278.3	247.8	251.0	192.2	236.4	240.7	1,108.6	920.2	1,090.7
YoY	18%	49%	14%	-23%	-17%	-32%	-15%	-3%	10%	-17%	19%
QoQ	-6%	-7%	-1%	-11%	1%	-23%	23%	2%			
휴대폰용	266.3	231.8	231.3	200.4	200.2	126.8	167.8	173.7	931.9	668.5	762.8
(카메라모듈)	193.0	155.6	193	158.4	153.7	93.0	128.3	125.9	724.2	501.0	557.8
(구동계)	47.1	57.3	22	25.2	28.9	21.9	24.3	38.6	129.2	113.7	163.8
(생체인식)	26.2	18.9	16	16.8	17.5	11.9	15.1	9.2	78.5	53.8	41.2
비중	88%	83%	83%	81%	80%	66%	71%	72%	84%	73%	70%
자동차용 및 기타	35.4	49.1	46.9	47.2	50.5	64.3	67.8	65.9	176.3	248.6	324.0
비중	12%	17%	17%	19%	20%	33%	29%	27%	16%	27%	30%
영업이익	4.0	4.2	0.1	2.4	2.8	-2.3	10.4	8.9	10.7	19.8	42.6
이익률	1%	2%	0%	3%	1.1%	-1.2%	4.4%	3.7%	1.0%	2.2%	3.9%
YoY	-11%	-695%	-99%	-81%	-30%	-154%	11186%	273%	-55%	85%	115%
QoQ	-68%	5%	-98%	2495%	18%	-181%	-554%	-14%			
세전이익	8.6	19.4	14.3	-13.1	9.0	0.8	10.7	9.2	29.2	29.7	47.0
이익률	2.8%	6.9%	5.1%	-5.3%	3.6%	0.4%	4.5%	3.8%	2.6%	3.2%	4.3%
지배순이익	7.1	14.1	9.1	-7.4	8.2	3.8	9.6	7.1	23.0	28.7	36.2
이익률	2.4%	5.0%	3.3%	-3.0%	3.3%	2.0%	4.1%	2.9%	2.1%	3.1%	3.3%

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

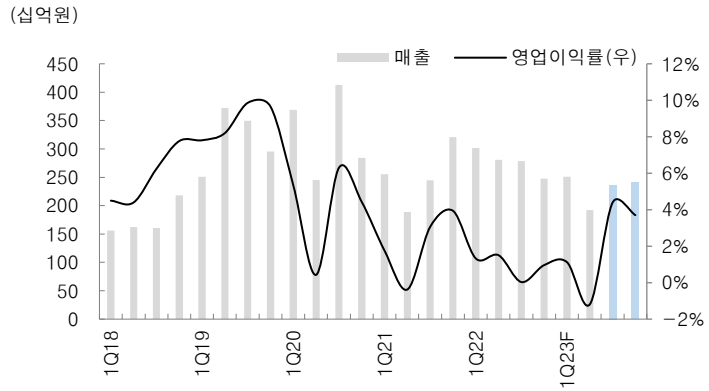
표 2. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 (수정 전)

(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	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	266.3	231.8	231.3	200.4	200.2	126.8	160.3	156.1	931.9	643.4	709.1
(카메라모듈)	193.0	155.6	193	158.4	153.7	93.0	124.8	119.9	724.2	491.4	545.1
(구동계)	47.1	57.3	22	25.2	28.9	21.9	22.4	22.6	129.2	95.8	107.4
(생체인식)	26.2	18.9	16	16.8	17.5	11.9	13.1	13.6	78.5	56.2	56.6
비중	88%	83%	83%	81%	80%	66%	71%	70%	84%	72%	70%
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%

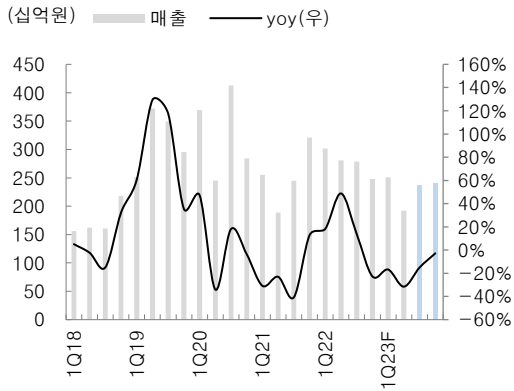
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



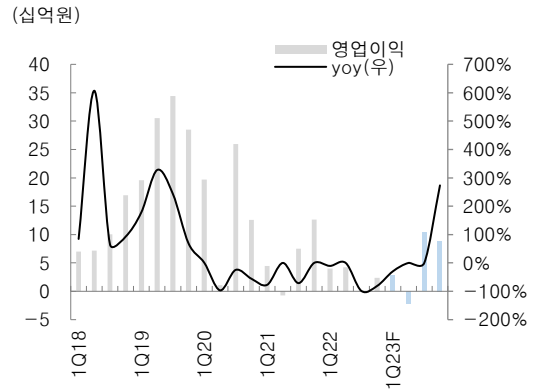
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

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

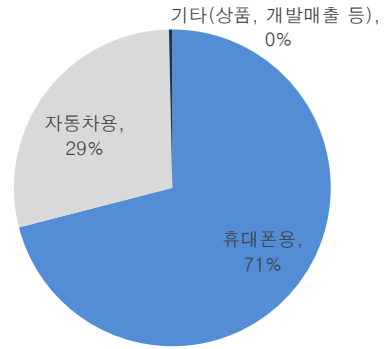
- OCM 기술을 기반의 영상 전문 기업으로서 휴대폰용 카메라모듈과 자동차용 카메라모듈을 주력제품으로 생산
- 최근 스마트폰 용 멀티 카메라, 지문인식솔루션 (Biometric Fingerprint Module), ToF (Time of Flight) 카메라 등의 신규 제품을 출시했고, 스마트폰 제조사들의 듀얼 카메라 채택이 늘어남에 따라 매출 증가 예상
- 자산 5,064억원, 부채 1,982억원, 자본 3,136억원(2023년 2분기)

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

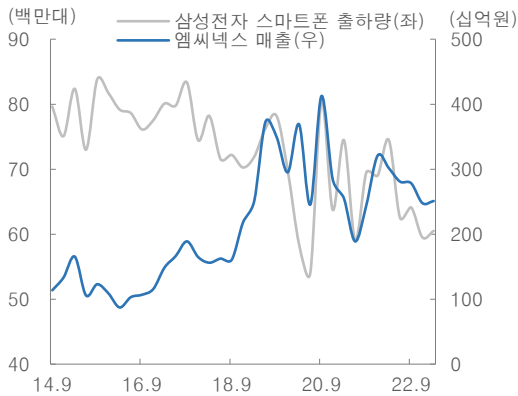
매출 비중



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

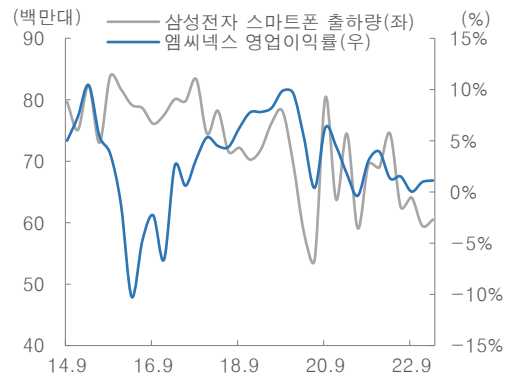
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 매출



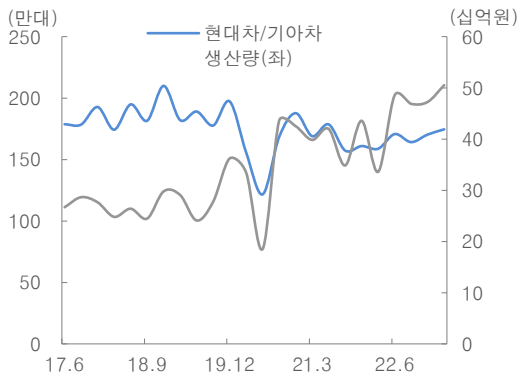
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 영업이익률



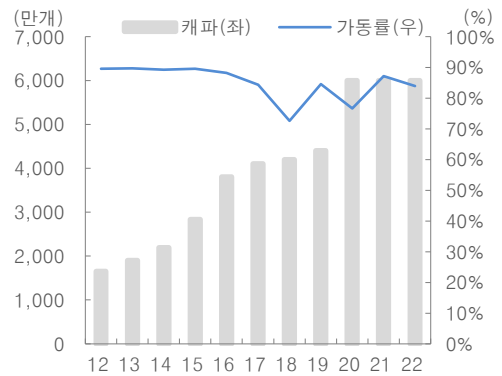
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

현대기아차 글로벌 생산량 vs 엠씨넥스 차량용 부품 매출액



자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

엠씨넥스 차량용 부품 공장 개파 및 가동률



자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,009	1,109	920	1,091	1,218
매출원가	921	1,034	840	982	1,098
매출총이익	89	75	80	108	120
판매비와관리비	65	64	60	66	71
영업이익	24	11	20	43	49
영업이익률	2.4	1.0	2.2	3.9	4.0
EBITDA	79	65	75	105	116
영업외손익	26	18	10	4	4
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	13	8	7
법인세비용차감전순손익	50	29	30	47	53
법인세비용	-11	-6	-1	-11	-12
계속사업순손익	40	23	29	36	41
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	40	23	29	36	41
당기순이익률	3.9	2.1	3.1	3.3	3.3
비배분순이익	0	0	0	0	0
지배분순이익	40	23	29	36	41
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	48	26	30	36	41
비배분포괄이익	0	0	0	0	0
지배분포괄이익	48	26	30	36	41

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,206	1,278	1,595	2,012	2,260
PER	26.1	21.8	17.6	13.9	12.4
BPS	16,695	17,193	18,337	19,905	21,727
PBR	3.4	1.6	1.6	1.5	1.4
EBITDAPS	4,395	3,593	4,175	5,843	6,462
EV/EBITDA	13.7	8.3	7.6	5.5	4.9
SPS	56,362	61,671	51,185	60,668	67,730
PSR	1.0	0.5	0.6	0.5	0.4
CFPS	5,864	5,504	3,558	4,904	5,495
DPS	500	500	500	500	500

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-23.0	9.8	-17.0	18.5	11.6
영업이익 증가율	-59.6	-55.2	85.1	115.1	14.0
순이익 증가율	2.8	-41.8	24.8	26.1	12.4
수익성					
ROC	6.0	2.7	6.0	9.6	10.1
ROA	4.9	2.0	3.6	7.4	7.8
ROE	14.3	7.6	9.0	10.5	10.9
안정성					
부채비율	75.8	74.4	66.7	67.3	66.2
순차입금비율	15.1	11.2	11.3	11.8	8.5
이자보상배율	15.9	2.6	6.2	14.1	18.1

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	277	248	204	218	243
현금및현금성자산	20	44	39	33	44
매출채권 및 기타채권	158	110	93	100	111
재고자산	96	93	71	84	87
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	549	599	649
유동부채	209	198	191	214	232
매입채무 및 기타채무	155	142	133	154	170
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	220	241	259
자배지분	299	309	330	358	391
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	59	57	57	57	57
이익잉여금	228	242	262	289	321
기타지분변동	3	1	2	3	4
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	299	309	330	358	391
순차입금	45	35	37	42	33

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	93	122	87	73	83
당기순이익	40	23	29	36	41
비현금항목의 가감	65	76	35	52	58
감가상각비	55	54	55	62	68
외환손익	0	7	-29	-29	-29
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	10	15	10	19	20
자산부채의 증감	2	28	27	-1	-1
기타현금흐름	-14	-4	-4	-14	-15
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	-4	-6	10
기초 현금	18	20	44	39	33
기말 현금	20	44	39	33	44
NOPLAT	19	8	19	33	37
FCF	34	-56	-35	-4	11

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

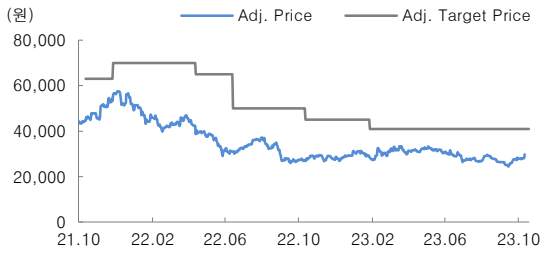
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

엠씨넥스(097520) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.07	23.08.22	23.02.22	22.11.07	22.07.10	22.05.09
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	45,000	50,000	65,000
과리율(평균%)		(33.09)	(25.96)	(35.65)	(36.84)	(45.38)
과리율(최대/최소%)		(27.44)	(18.66)	(30.33)	(25.80)	(37.92)
제시일자	21.12.23	21.11.07				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	70,000	63,000				
과리율(평균%)	(32.89)	(22.11)				
과리율(최대/최소%)	(17.86)	(13.49)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231104)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.1%	8.9%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상