2023. 11. 9

Company Analysis | 전기전자

Analyst 김광수

02 3779 8640 _ gskim@ebestsec.co.kr

엠씨넥스 (097520)

전장 사업의 실적 기여도 상승에 주목

Buy (유지)

목표주가 (유지)	39,000 원
현재주가	29,700 원
상승여력	31.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (11/8)		2,421.62 pt
시가총액		5,339 억원
발행주식수		17,978 천주
52 주 최고가/최저가		33,350 / 24,400 원
90 일 일평균거래대금		17.57 억원
외국인 지분율		9.7%
배당수익률(23.12E)		1.7%
BPS(23.12E)		18,025 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	17.6%
	6 개월	-3.7%
	12 개월	6.1%
주주구성	민동욱 (외 7 인)	28.4%
	자사주 (외 1 인)	2.0%
	이준호 (외 1 인)	0.0%

Stock Price

3Q23P 흑자전환

3Q23P 실적은 매출액 2,364억원(-15.1%YoY, +23.0%QoQ), 영업이익 104억원(+11,176%YoY, 흑전QoQ)으로 매출은 2Q23 대비 증가, 영업이익은 1분기만에 흑자 전환했다. 실적 반등의 배경은 1) 국내 전략고객의 폴더블5 시리즈 및 갤럭시S23FE 모델 향 카메라 모듈 및 구동계 매출이 증가하고 수익성이 회복되었기 때문이다. 2) 전장 부문은 전방고객 향 직납 개시 및 대당 ASP 증가 효과로 매출이 증가하고 있으며, 환율에 연동한 판가 협의안 타결로 2H23부터 수익 구조가 개선되고 있는 것으로 파악한다. 환율 및 주요 원자재(반도체 및 이미지센서) 가격의 비우호적 사업 환경이 완화되는 가운데 전방 고객의 신차 출시 확대와 소비자들의 옵션(ADAS 등) 채택율 증가로 실적 성장세가 지속될 것으로 전망한다.

4Q23E 실적 순항 전망

4Q23E 실적은 매출액 2,428억원(-2.0%YoY, +2.7%QoQ), 영업이익 95억원(+297%YoY, -8.7%QoQ), OPM 3.9%로 추정한다. 모바일 부문은 국내 고객이 플래그십 갤럭시S24 시리즈 목표 수량을 35M으로 세운 가운데 조기 출시 계획을 가지고 있어 4Q23 카메라 모듈/부품 매출이 조기 반영될 것으로 예상한다. 전장 부문은 현대차 향 직납 물량이 지속되는 가운데 연말에 출시되는 신차 향 제품 출하 실적이 4Q23E에 더해질 것이다.

전장 사업의 실적 기여도 상승에 주목

투자의견 Buy, 목표주가 39,000원을 유지한다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/B 1.5x로 P/B 밴드 평균을 하회하고 있다. 모바일 부문은 전방 산업 수요 둔화 및 주요 고객 부진에 따라 외형 성장은 어려운 상황으로 제품 믹스 변화와 같은 수익성 개선 노력에 집중할 것이다. 반면 전장 부문은 외형성장을 중심으로 실적 성장세가 뚜렷하며, 매출 비중은 2022년 16%→2023E 27% 증가할 것으로 추정한다. 주가의 하방 경직성은 확인했다고 판단하며 전장 부문의 실적 기여도 증가(2024E 매출 비중 34%)에 힘입어 2024E 매출이 1조원 대를 회복할 것으로 예상되는 만큼 매수 의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,009	1,109	922	1,049	1,237
영업이익	24	11	20	40	46
순이익	40	23	29	33	30
EPS (원)	2,216	1,288	1,636	1,876	1,706
증감률 (%)	1.6	-41.9	27.0	14.7	-9.0
PER (x)	26.0	21.7	18.2	15.8	17.4
PBR (x)	3.5	1.6	1.6	1.5	1.4
영업이익률 (%)	2.4	1.0	2.2	3.8	3.7
EBITDA 마진 (%)	7.8	5.8	8.6	9.5	8.2
ROE (%)	14.3	7.6	9.2	9.9	8.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 엠씨넥스, 이베스트투자증권 리서치센터

3Q23P 흑자전환

3Q23P 실적은 매출액 2,364억원(-15.1%YoY, +23.0%QoQ), 영업이익 104억원(+11,176%YoY, 흑전QoQ)으로 매출은 2Q23 대비 증가, 영업이익은 1분기만에 흑자 전환했다. 실적 반등의 배경은 1) 국내 전략고객의 폴더블5 시리즈 및 갤럭시S23FE 모델 향 카메라 모듈 및 구동계 매출이 증가하고 수익성이 회복되었기 때문이다. 2) 전장 부문은 전방고객 향 직납 개시 및 대당 ASP 증가 효과로 매출이 증가하고 있으며, 환율에 연동한 판가 협의안 타결로 2H23부터 수익 구조가 개선되고 있는 것으로 파악한다. 환율 및 주요 원자재(반도체 및 이미지센서) 가격의 비우호적 사업 환경이 완화되는 가운데 전방 고객의 신차 출시 확대와 소비자들의 옵션(ADAS 등) 채택율 증가로 실적 성장세가 지속될 것으로 전망한다.

표1 **실적 추정치 변경 내역**

(단위 : 십억원)		3Q23P			4Q23E			2023E		
		기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출액	모바일	155	168	8%	150	178	18%	632	672	6%
	전장 및 기타	70	69	-2%	71	65	-8%	257	250	-3%
	합계	225	236	5%	221	243	10%	890	922	4%
매출비중	모바일	69%	71%		68%	73%		71%	73%	
	전장 및 기타	31%	29%		32%	27%		29%	27%	
영업이익		7.4	10.4	40%	6.9	9.5	38%	14.8	20.4	37%
영업이익률		3.3%	4.4%		3.1%	3.9%		1.7%	2.2%	

주: IFRS 연결 기준
자료: 엠씨넥스, 이베스트투자증권 리서치센터

4Q23E 실적 순항 전망

4Q23E 실적은 매출액 2,428억원(-2.0%YoY, +2.7%QoQ), 영업이익 95억원(+297%YoY, -8.7%QoQ), OPM 3.9%로 추정한다. 모바일 부문은 국내 고객이 플래그십 갤럭시S24 시리즈 목표 수량을 35M으로 세운 가운데 조기 출시 계획을 가지고 있어 4Q23 카메라 모듈/부품 매출이 조기 반영될 것으로 예상한다. 전장 부문은 현대차 향 직납 물량이 지속되는 가운데 연말에 출시되는 신차 향 제품 출하 실적이 4Q23E에 더해질 것이다.

글로벌 자동차 시장의 수요 성장세 둔화 및 업체들의 M/S 경쟁심화에도 불구하고 전장 부문은 완성차OEM들의 ADAS(자율주행) 기능 강화 및 스펙 상향 정책에 따라 P와 Q가 동시에 증가하며 실적 성장세가 지속되고 있다. 참고로 소비자들의 자동차 옵션 채택률이 2022년 50% 수준에서 1H23 80%↑으로 증가하고 있다. 동사는 국내 주요고객 내 1차 공급사로서의 지위를 기반으로 주력 모델 향 출하량 확대는 물론 ASP 상승 효과에 따른 수혜를 누리고 있다. 또한 국내 고객뿐 만 아니라 4Q22 유럽고객에 이어 4Q23 북미고객 향 거래가 예상되는 가운데 동사의 전장 사업이 2024년부터 본격화될 것으로 전망한다.

표2 **분기별 실적 전망**

(단위 : 십억원)			1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	모바일		268	232	231	200	200	127	168	178	837	932	672
		YoY	25%	62%	12%	-27%	-25%	-45%	-27%	-11%	-27%	11%	-28%
		QoQ	-2%	-13%	0%	-13%	0%	-37%	32%	6%			
	전장 및 기타		34	49	47	47	51	65	69	65	172	177	250
		YoY	-19%	8%	24%	0%	51%	34%	46%	38%	4%	3%	41%
		QoQ	-29%	45%	-4%	1%	7%	29%	5%	-5%			
	합계		302	281	278	248	251	192	236	243	1,009	1,109	922
		YoY	18%	49%	14%	-23%	-17%	-32%	-15%	-2%	-23%	10%	-17%
		QoQ	-6%	-7%	-1%	-11%	1%	-23%	23%	3%			
매출비중	모바일		89%	83%	83%	81%	80%	66%	71%	73%	83%	84%	73%
	전장 및 기타		11%	17%	17%	19%	20%	34%	29%	27%	17%	16%	27%
영업이익			4.0	4.2	0.1	2.4	2.8	-2.3	10.4	9.5	23.9	10.7	20.4
		YoY	-11%	흑전	-99%	-81%	-30%	적전	11,176%	297%	-60%	-55%	90%
		QoQ	-68%	5%	-98%	2492%	18%	적전	흑전	-9%			
영업이익률			1.3%	1.5%	0.0%	1.0%	1.1%	-1.2%	4.4%	3.9%	2.4%	1.0%	2.2%

주: IFRS 연결 기준
자료: 엠씨넥스, 이베스트투자증권 리서치센터

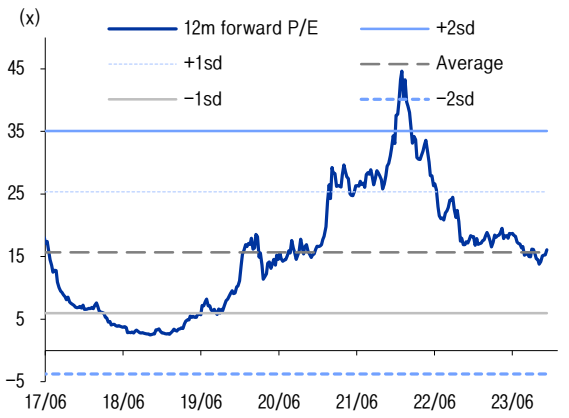
전장 사업의 실적 기여도 상승에 주목

투자의견 Buy, 목표주가 39,000원을 유지한다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/B 1.5x로 P/B 밴드 평균을 하회하고 있다. 모바일 부문은 전방 산업 수요 둔화 및 주요 고객 부진에 따라 외형 성장은 어려운 상황으로 제품 믹스 변화와 같은 수익성 개선 노력에 집중할 것이다. 반면 전장 부문은 외형성장을 중심으로 실적 성장세가 뚜렷하며, 매출 비중은 2022년 16%→2023E 27% 증가할 것으로 추정한다. 주가의 하방 경직성은 확인했다고 판단하며 전장 부문의 실적 기여도 증가(2024E 매출 비중 34%)에 힘입어 2024E 매출이 1조원대를 회복할 것으로 예상되는 만큼 매수 의견을 유지한다.

그림1 12M Fwd P/E 밴드

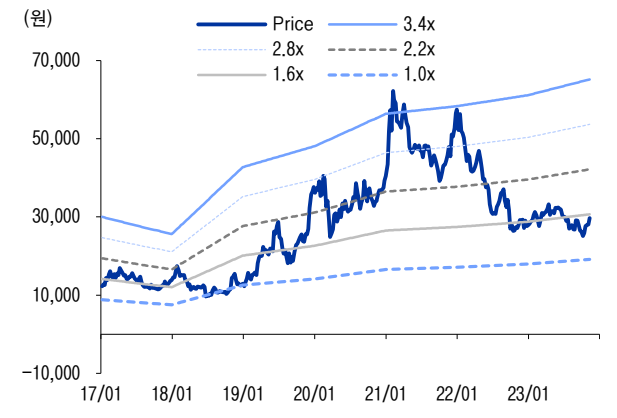
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/E 표준편차



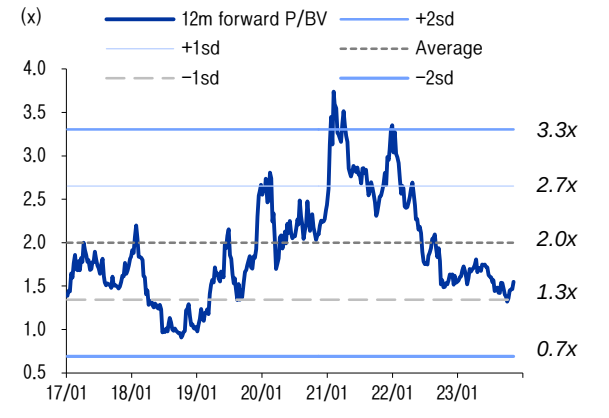
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

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	230	298	356
현금 및 현금성자산	20	44	38	89	109
매출채권 및 기타채권	158	110	119	129	153
재고자산	96	93	71	77	92
기타유동자산	3	1	2	2	3
비유동자산	248	291	272	255	250
관계기업투자등	3	7	9	9	9
유형자산	199	234	212	191	181
무형자산	4	5	7	10	12
자산총계	526	539	502	553	605
유동부채	209	198	176	206	246
매입채무 및 기타재무	155	142	111	118	142
단기금융부채	50	48	61	84	100
기타유동부채	4	7	3	4	4
비유동부채	17	32	2	-2	-10
장기금융부채	17	30	0	-5	-13
기타비유동부채	0	2	3	3	3
부채총계	227	230	178	204	235
지배주주지분	299	309	324	349	370
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	59	57	57	57	57
이익잉여금	228	242	262	287	308
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	299	309	324	349	370

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,009	1,109	922	1,049	1,237
매출원가	921	1,034	851	956	1,129
매출총이익	89	75	72	92	108
판매비 및 관리비	65	64	51	52	62
영업이익	24	11	20	40	46
(EBITDA)	79	65	79	99	102
금융손익	24	19	6	0	-9
이자비용	1	4	3	3	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	-1	2	2	2
세전계속사업이익	50	29	29	43	39
계속사업법인세비용	11	6	0	9	9
계속사업이익	40	23	29	33	30
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	40	23	29	33	30
지배주주	40	23	29	33	30
총포괄이익	48	23	29	33	30
매출총이익률 (%)	8.8	6.7	7.8	8.8	8.7
영업이익률 (%)	2.4	1.0	2.2	3.8	3.7
EBITDA 마진률 (%)	7.8	5.8	8.6	9.5	8.2
당기순이익률 (%)	3.9	2.1	3.2	3.2	2.5
ROA (%)	8.1	4.3	5.6	6.3	5.3
ROE (%)	14.3	7.6	9.2	9.9	8.5
ROIC (%)	5.7	2.5	4.4	9.4	10.7

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	93	122	62	83	71
당기순이익(손실)	40	23	29	33	30
비현금수익비용가감	65	76	47	59	56
유형자산감가상각비	54	53	58	58	54
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타현금수익비용	8	4	-21	-25	-25
영업활동 자산부채변동	2	28	-15	-9	-15
매출채권 감소(증가)	-15	45	-7	-10	-24
재고자산 감소(증가)	-5	4	24	-6	-14
매입채무 증가(감소)	20	-18	-35	7	23
기타자산, 부채변동	2	-4	4	0	0
투자활동 현금	-68	-93	-34	-42	-51
유형자산처분(취득)	-36	-115	-28	-36	-45
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-4	-3	-4
투자자산 감소(증가)	2	-3	-3	0	0
기타투자활동	-33	28	1	-2	-2
재무활동 현금	-24	-5	-34	10	-1
차입금의 증가(감소)	-19	11	-19	19	8
자본의 증가(감소)	-4	-14	-15	-9	-9
배당금의 지급	9	9	-9	-9	-9
기타재무활동	-1	-2	0	0	0
현금의 증가	2	23	-6	51	20
기초현금	18	20	44	38	89
기말현금	20	44	38	89	109

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	26.0	21.7	18.2	15.8	17.4
P/B	3.5	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	13.7	8.3	7.1	5.3	5.0
P/CF	9.8	5.1	7.0	5.8	6.2
배당수익률 (%)	0.9	1.8	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
매출액	-23.0	9.8	-16.8	13.7	18.0
영업이익	-59.6	-55.2	90.6	96.9	14.5
세전이익	-4.5	-42.0	-0.9	48.5	-9.0
당기순이익	2.8	-41.8	27.4	14.3	-9.0
EPS	1.6	-41.9	27.0	14.7	-9.0
안정성 (%)					
부채비율	75.8	74.4	55.0	58.6	63.6
유동비율	132.4	125.1	130.8	144.4	144.8
순차입금/자기자본(x)	15.5	11.2	7.0	-2.8	-5.9
영업이익/금융비용(x)	15.9	2.6	6.6	12.7	13.5
총차입금 (십억원)	67	78	61	80	87
순차입금 (십억원)	46	35	23	-10	-22
주당지표 (원)					
EPS	2,216	1,288	1,636	1,876	1,706
BPS	16,634	17,192	18,025	19,390	20,587
CFPS	5,842	5,504	4,242	5,146	4,785
DPS	500	500	500	500	500

자료: 엠씨넥스, 이베스트투자증권 리서치센터

엠씨넥스 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2022.05.25	변경	김광수									
2022.05.25	Buy	51,000원	-23.9		-34.4						
2022.07.20	Buy	42,000원	-11.7		-25.1						
2022.11.10	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 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 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)	투자의견 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)	+15% 이상 기대	91.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%기대	8.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)