

# 엠씨넥스 (097520)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

41,000

유지

현재주가

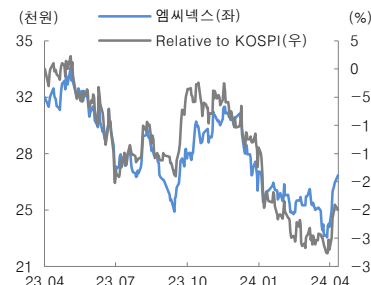
26,650

(24.05.07)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2734.36
시가총액	479십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	33,350원 / 22,800원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	9.13%
주요주주	민동욱 외 6인 28.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.8	3.7	-11.2	-15.5
상대수익률	6.0	-1.0	-20.6	-22.7



## Result Comment

# 1Q 기대 이상의 실적

- 1Q24 매출(2,878억원)/영업이익(152억원)은 컨센서스 상회
- 갤럭시S24 판매호조 및 전장 매출 성장 지속
- 2024년 영업이익은 154% 증가(yoy) 추정, 수익성 개선 지속

## 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 41,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 41,000원(2024년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 17.9배<실적 회복기에 상단>) 유지. 2024년 1Q 영업이익(152억원)은 종전 추정(102억원), 컨센서스(97억원)를 각각 49%, 57%씩 상회. 매출(2,878억원)은 종전 추정(2,886억원), 컨센서스(2,771억원)에 부합. 영업이익 호조는 갤럭시S24 판매 증가로 카메라모듈 및 구동계(OIS) 매출 증가, 전장향 카메라 및 부품의 수익성 개선 효과로 기대 이상의 실적을 시현. 2024년 2Q에 삼성 전자 스마트폰 출하량 감소로 매출과 영업이익은 둔화를 예상. 그러나 전장향 카메라 및 전장부품의 매출 증가 지속, 전년대비 개선 전망. 2024년 연간 영업이익은 464억원으로 154% 증가(yoy) 추정, 연간 실적 개선 관점에서 접근

## 2024년 영업이익은 154%(yoy) 증가 추정

2024년 1Q 매출(2,878억원)과 영업이익(152억원)은 각각 14.7%(yoy), 440%(yoy)씩 증가, 삼성전자의 프리미엄 모델인 갤럭시S24 판매 증가(10% yoy) 속에 카메라모듈과 구동계 매출이 각각 18%(yoy), 18.3%(yoy)씩 증가. 구동계 매출 증가는 고가의 OIS 공급 비중이 확대 및 경쟁사의 고객 다변화 추진으로 삼성전자내 점유율도 증가. 스마트폰의 차별화가 카메라 화소 수 경쟁에서 광학 줌 확대로 변화, OIS 역할이 중요, 적용 확대가 예상. 자동차의 전장화 추세로 수주 잔고가 증가하면서 전장향 카메라 및 부품의 매출은 증가 구간에 있음. 1Q 매출은 619억원으로 22.5%(yoy) 증가. 2024년 연간 2,645억원으로 4.6%(yoy) 증가 추정. 매출 비중은 24.8%로 확대되면서 스마트폰의 성장 둔화를 전장향 관련한 카메라/부품 매출 증가로 상쇄 포함하여 새로운 성장을 부여

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24				2Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	251	253	289	288	14.7	13.8	277	233	21.0	-19.2
영업이익	3	7	10	15	440.3	107.6	10	8	혹전	-46.8
순이익	8	6	9	16	93.7	151.6	9	7	76.3	-58.0

자료: 엠씨넥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,109	932	1,068	1,125	1,270
영업이익	11	18	46	44	52
세전순이익	29	28	52	45	53
총당기순이익	23	28	41	35	41
지배지분순이익	23	28	41	35	41
EPS	1,278	1,553	2,292	1,942	2,266
PER	21.8	19.5	11.6	13.7	11.8
BPS	17,193	18,001	19,715	21,085	22,778
PBR	1.6	1.7	1.4	1.3	1.2
ROE	7.6	8.8	12.2	9.5	10.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,086	1,147	1,068	1,125	-1.6	-1.9
판매비와 관리비	65	69	65	70	1.4	1.4
영업이익	38	45	46	44	21.5	-1.9
영업이익률	3.5	3.9	4.3	3.9	0.8	0.0
영업외손익	5	4	6	1	13.7	-71.6
세전순이익	43	49	52	45	20.6	-7.2
지배지분순이익	33	38	41	35	24.2	-7.2
순이익률	3.1	3.3	3.9	3.1	0.8	-0.2
EPS(지배지분순이익)	1,846	2,093	2,292	1,942	24.2	-7.2

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

표 1. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후) (단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24F	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
매출액	251.0	192.2	236.4	253.0	287.8	232.5	269.4	278.2	932.5	1,068.0	1,125.5
YoY	-17%	-32%	-15%	2%	15%	21%	14%	10%	-16%	15%	5%
QoQ	1%	-23%	23%	7%	14%	-19%	16%	3%			
휴대폰용	200.2	126.8	167.8	181.0	225.4	167.5	201.6	206.8	675.7	801.4	825.8
(카메라모듈)	153.7	93.0	128.3	134.4	181.2	142.0	163.6	159.5	509.5	646.4	647.1
(구동계)	28.9	21.9	24.3	35.9	34.2	15.4	25.4	34.6	111.0	109.6	130.0
(생체인식)	17.5	11.9	15.1	10.7	10.0	10.1	12.5	12.7	55.3	45.3	48.7
비중	80%	66%	71%	72%	78%	72%	75%	74%	72%	75%	73%
자동차용 및 기타	50.5	64.3	67.8	70.2	61.9	64.5	67.3	70.8	252.8	264.5	297.5
비중	20%	33%	29%	28%	22%	28%	25%	25%	27%	25%	26%
영업이익	2.8	-2.3	10.4	7.3	15.2	8.1	13.1	10.0	18.2	46.4	44.3
이익률	1.1%	-1.2%	4.4%	2.9%	5.3%	3.5%	4.9%	3.6%	2.0%	4.3%	3.9%
YoY	-30%	적전	11186%	207%	440%	흑전	26%	36%	70%	154%	-5%
QoQ	18%	적전	흑전	-29%	108%	-47%	62%	-24%			
세전이익	9.0	0.8	10.7	7.3	19.2	8.7	13.6	10.5	27.8	52.0	45.3
이익률	3.6%	0.4%	4.5%	2.9%	6.7%	3.7%	5.1%	3.8%	3.0%	4.9%	4.0%
지배순이익	8.2	3.8	9.6	6.3	15.9	6.7	10.5	8.1	27.9	41.2	34.9
이익률	3.3%	2.0%	4.1%	2.5%	5.5%	2.9%	3.9%	2.9%	3.0%	3.9%	3.1%

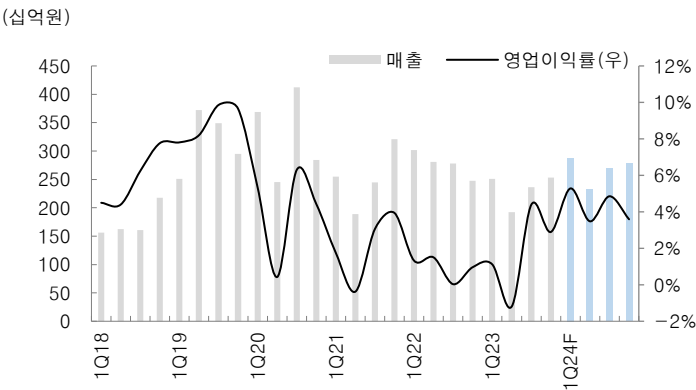
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

표 2. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전) (단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24F	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
매출액	251.0	192.2	236.4	253.0	288.6	231.1	276.9	289.3	932.5	1,085.8	1,147.0
YoY	-17%	-32%	-15%	2%	15%	20%	17%	14%	-16%	16%	6%
QoQ	1%	-23%	23%	7%	14%	-20%	20%	4%			
휴대폰용	200.2	126.8	167.8	181.0	222.6	164.0	205.3	211.4	675.7	803.3	843.9
(카메라모듈)	153.7	93.0	128.3	134.4	178.4	140.9	167.7	163.5	509.5	650.5	663.2
(구동계)	28.9	21.9	24.3	35.9	34.7	15.6	28.3	38.4	111.0	117.0	144.5
(생체인식)	17.5	11.9	15.1	10.7	9.5	7.5	9.3	9.5	55.3	35.8	36.2
비중	80%	66%	71%	72%	77%	71%	74%	73%	72%	74%	74%
자동차용 및 기타	50.5	64.3	67.8	70.2	57.4	61.0	65.2	71.2	252.8	254.9	277.0
비중	20%	33%	29%	28%	20%	26%	24%	25%	27%	23%	24%
영업이익	2.8	-2.3	10.4	7.3	10.1	7.1	10.7	10.3	18.2	38.2	45.1
이익률	1.1%	-1.2%	4.4%	2.9%	3.5%	3.1%	3.9%	3.6%	2.0%	3.5%	3.9%
YoY	-30%	적전	11186%	207%	258%	흑전	3%	41%	70%	109%	18%
QoQ	18%	적전	흑전	-29%	38%	-30%	51%	-3%			
세전이익	9.0	0.8	10.7	7.3	11.2	8.4	11.9	11.6	27.8	43.1	48.9
이익률	3.6%	0.4%	4.5%	2.9%	3.9%	3.6%	4.3%	4.0%	3.0%	4.0%	4.3%
지배순이익	8.2	3.8	9.6	6.3	8.7	6.4	9.2	8.9	27.9	33.2	37.6
이익률	3.3%	2.0%	4.1%	2.5%	3.0%	2.8%	3.3%	3.1%	3.0%	3.1%	3.3%

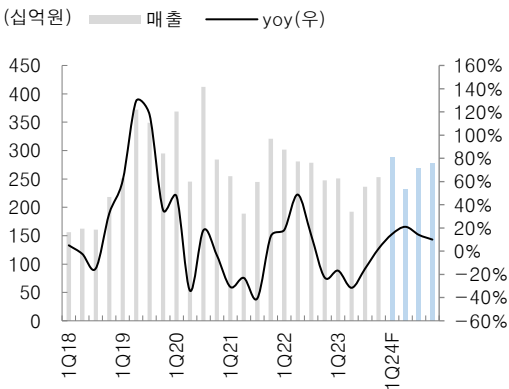
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



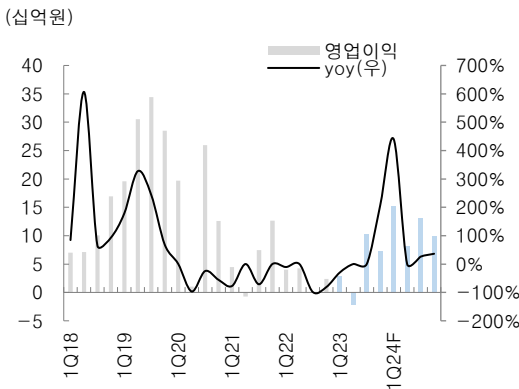
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

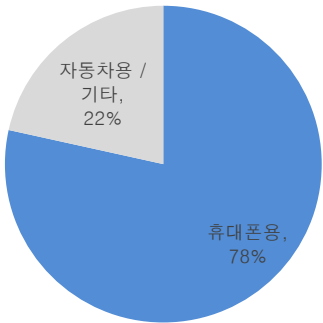
- OCM 기술을 기반의 영상 전문 기업으로서 휴대폰용 카메라모듈과 자동차용 카메라모듈을 주력제품으로 생산
- 최근 스마트폰 용 멀티 카메라, 지문인식솔루션 (Biometric Fingerprint Module), ToF (Time of Flight) 카메라 등의 신규 제품을 출시했고, 스마트폰 제조사들의 듀얼 카메라 채택이 늘어남에 따라 매출 증가 예상
- 자산 5,358억원, 부채 2,121억원, 자본 3,236억원(2023년 4분기)

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

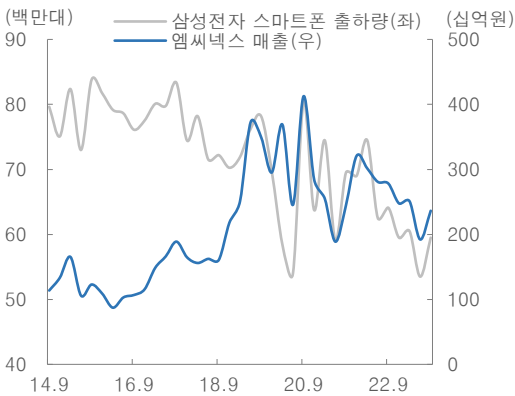
매출 비중



주: 2024년 1분기 매출 기준, 자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

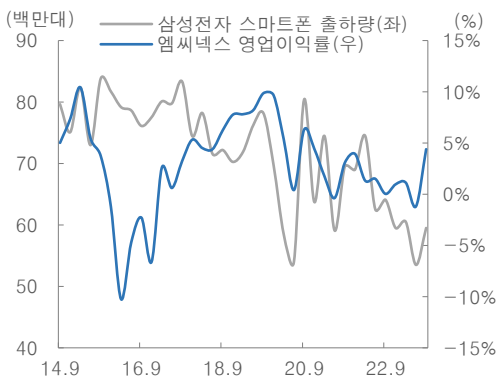
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 매출



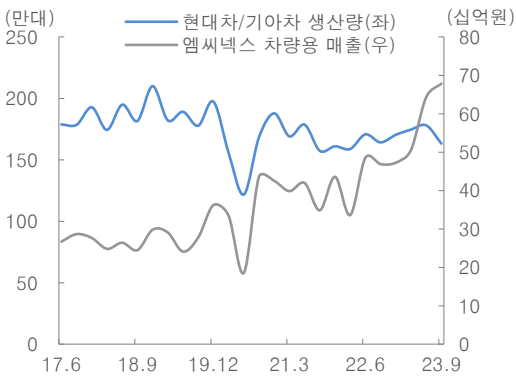
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 영업이익률



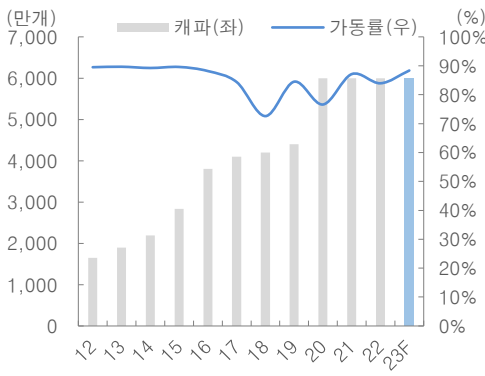
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

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)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,109	932	1,068	1,125	1,270
매출원가	1,034	855	956	1,011	1,143
매출총이익	75	78	112	115	127
판매비와관리비	64	59	65	70	75
영업이익	11	18	46	44	52
영업이익률	1.0	2.0	4.3	3.9	4.1
EBITDA	65	71	94	88	93
영업외손익	18	10	6	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	1	1
외환관련이익	74	31	29	29	29
금융비용	-5	-4	-3	-3	-3
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	22	13	8	3	2
법인세비용차감전순손익	29	28	52	45	53
법인세비용	-6	0	-11	-10	-12
계속사업순손익	23	28	41	35	41
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	28	41	35	41
당기순이익률	2.1	3.0	3.9	3.1	3.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	23	28	41	35	41
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	26	26	39	33	38
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	26	26	39	33	38

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,278	1,553	2,292	1,942	2,266
PER	21.8	19.5	11.6	13.7	11.8
BPS	17,193	18,001	19,715	21,085	22,778
PBR	1.6	1.7	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	3,593	3,930	5,224	4,907	5,164
EV/EBITDA	8.3	8.2	5.5	5.5	5.5
SPS	61,671	51,869	59,407	62,605	70,639
PSR	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
CFPS	5,504	4,994	5,234	4,654	4,886
DPS	500	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	98	-15.9	14.5	5.4	12.8
영업이익 증가율	-55.2	70.3	154.4	-4.5	18.3
순이익 증가율	-41.8	21.5	47.6	-15.3	16.7
수익성					
ROIC	2.7	5.8	10.8	9.7	10.7
ROA	2.0	3.4	8.2	7.3	8.0
ROE	7.6	8.8	12.2	9.5	10.3
안정성					
부채비율	74.4	65.5	66.2	64.9	66.0
순차입금비율	11.2	11.5	9.3	2.4	6.7
이자보상배율	2.6	6.0	22.7	23.5	26.5

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	248	263	333	384	453
현금및현금성자산	44	9	16	43	27
매출채권 및 기타채권	110	153	202	196	263
재고자산	93	96	110	141	159
기타유동자산	1	4	4	4	4
비유동자산	291	273	256	241	227
유형자산	234	217	201	187	174
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	57	56	55	54	53
자산총계	539	536	589	625	680
유동부채	198	210	232	243	268
매입채무 및 기타채무	142	156	176	185	206
차입금	42	40	41	43	45
유동성채무	6	9	10	11	12
기타유동부채	7	5	5	5	5
비유동부채	32	2	3	3	3
차입금	29	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	3	3	3
부채총계	230	212	235	246	270
자배지분	309	324	354	379	410
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	57	57	57	57	57
이익잉여금	242	260	291	315	346
기타지분변동	1	-3	-2	-2	-2
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	309	324	354	379	410
순차입금	35	37	33	9	28

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	122	47	35	53	7
당기순이익	23	28	41	35	41
비현금항목의 가감	76	62	53	49	47
감가상각비	54	52	48	44	40
외환손익	7	2	-12	-12	-12
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	15	8	18	17	19
자산부채의 증감	28	-41	-48	-19	-67
기타현금흐름	-4	-2	-12	-12	-13
투자활동 현금흐름	-93	-38	-31	-29	-26
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-115	-34	-31	-29	-26
기타	22	-4	0	0	0
재무활동 현금흐름	-5	-43	-10	-10	-10
단기차입금	7	-2	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	14	-21	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-9	-9	-11	-10	-10
기타	-17	-11	-1	-1	-1
현금의 증감	23	-34	7	27	-16
기초 현금	20	44	9	16	43
기말 현금	44	9	16	43	27
NOPLAT	8	18	37	34	40
FCF	-56	32	53	48	54

[Compliance Notice]

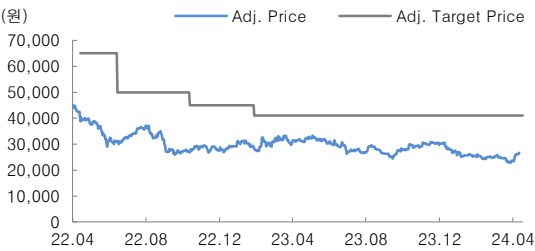
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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]

엠시넥스(097520) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.08	24.02.22	23.08.22	23.02.22	22.11.07	22.07.10
투자의견	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000	45,000	50,000
과리율(평균.%)		(39.65)	(31.67)	(25.96)	(35.65)	(36.84)
과리율(최대/최소.%)		(35.00)	(24.63)	(18.66)	(30.33)	(25.80)
제시일자	22.05.09					
투자의견	Buy					
목표주가	65,000					
과리율(평균.%)	(45.38)					
과리율(최대/최소.%)	(37.92)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240505)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	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 주가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상