

# 엠씨넥스

| Bloomberg Code (097520.KS) | Reuters Code (097520.KS)

2023년 11월 8일

## [전기전자/스마트폰]

오강호 수석연구원

☎ 02-3772-2579

✉ snowKH@shinhan.com

박윤 연구원

☎ 02-3772-2676

✉ yunpark@shinhan.com

## 실적에서 보여준 저력



**매수**  
(유지)



현재주가 (11월 7일)

**30,000 원**



목표주가

**42,000 원 (유지)**



상승여력

**40.0%**

- ◆ 3Q23 서프라이즈 실적 발표, 수익성 개선에 주목
- ◆ 2024 KEY 전장/자율주행 시장 개화 + 스마트폰 회복
- ◆ 전방 비즈니스 확대에 따른 밸류에이션 리레이팅 가능 구간

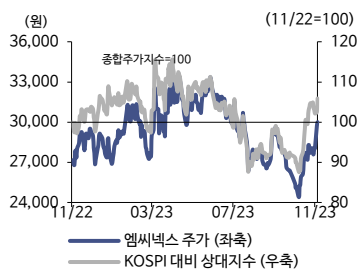


신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

시가총액	539.3십억원
발행주식수	18.0백만주
유동주식수	12.5백만주(69.5%)
52주 최고가/최저가	33,350원/24,400원
일평균 거래량 (60일)	62,048주
일평균 거래액 (60일)	1,730백만원
외국인 지분율	9.68%
주요주주	
민동욱 외 6인	28.43%

절대수익률	
3개월	7.5%
6개월	-4.9%
12개월	11.9%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	13.5%
6개월	-2.7%
12개월	8.6%

## 주가



## 3Q23 실적 반등 성공, 영업이익 104억원 기록

3Q23 매출액 2,364억원(-15% YoY), 영업이익 104억원을 기록했다. 2Q23 영업적자 기록 이후 반등에 성공했다. 글로벌 스마트폰 출하량 및 판매 감소가 이어지는 가운데 이번 3Q23 실적은 가뭄의 단비다.

모바일: 매출액 1,678억원(-27% YoY, +32% QoQ)을 기록했다. 제품별로는 CM 1,283억원(-33% YoY), 구동계 243억원(+15% YoY), 지문인식 151억원(-6% YoY)으로 추정된다. 주요 고객사 신제품 출시 효과 및 고부가 제품 판매 확대에 따른 수익성 개선 효과가 나타났다.

전장: 매출액 678억원(+53% YoY)으로 고성장이 지속 중이다. 전방 시장(자율주행, 전장) 개화 → 고객사 포트폴리오 확대 → 카메라 부품 수요 증가로 이어지며 실적 성장이 지속되고 있다. 전장 실적 가세로 전체 영업이익률은 4.4%(+4.4%p YoY, 흑전 QoQ)를 기록했다.

## 2023 실적 하향 조정 완료 → 2024 신성장 동력에 주목

2024년 실적 반등의 이유는 2가지다. 첫째, 2023년 주요 성장 동력인 전장 매출 확대가 본격화 될 전망이다. 2024년 전장 매출액은 3,148억원(+25% YoY)으로 전체 사업부내 매출 비중은 30%(2022년 약 15% 기록)까지 확대될 전망이다. 자동차용 카메라는 전/후방카메라 채택 확대, 측면·내부 카메라 도입이 늘어나며 시장 성장을 가속화하고 있다. 국내외 고객사 확대 및 고화질/고화소의 제품 수요도 긍정적이다.

기존 전방 시장인 스마트폰 부문도 추가 하향은 제한적일 전망이다. 2022년부터 지속된 수요 부진 이후 2024년 점진적 반등을 기대해 볼 수 있다. 신규 어플리케이션 등장, AI서비스 확대 등 글로벌 스마트폰 업체의 기능 및 하드웨어 스펙 확대가 기대되는 구간이다. 이에 2024년 글로벌 스마트폰 출하량은 약 5~6%의 회복이 기대된다.

## 목표주가 42,000원, 투자 의견 '매수' 유지

목표주가 42,000원 투자 의견 '매수'를 유지한다. 목표주가는 2024년 예상 EPS 2,245에 Target P/E 18.8배를 적용하여 산출했다. 과거 3개년 멀티플(P/E) 평균에 16% 할인 적용했다. 2024년에 주목하자. 비즈니스 체질 변화에 따라 밸류에이션 리레이팅도 기대해 볼 수 있다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	1,009.3	23.9	39.5	2,206	16,634	26.1	13.7	3.5	14.3	15.1
2022	1,108.6	10.7	23.0	1,278	17,192	21.8	8.3	1.6	7.6	11.2
2023F	923.5	19.9	28.1	1,564	18,266	19.2	5.9	1.6	8.8	(15.7)
2024F	1,051.5	42.0	40.4	2,245	20,021	13.4	4.7	1.5	11.7	(32.1)
2025F	1,191.9	56.3	51.9	2,885	22,416	10.4	3.8	1.3	13.6	(42.8)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2023F	비고
목표주가	42,000	
EPS	2,245	
목표 PER	18.8	2020~22년 평균 PER에 할인 적용
현재가	30,000	

자료: 신한투자증권 추정

## 엠씨넥스 Historical PER 추이

	2018	2019	2020	2021	2022	2018~2022 평균
P/E(Avg)	7.3	4.6	15.9	22.3	28.8	15.8
P/E(High)	10.6	8.0	20.5	30.1	45.6	23.0
P/E(Low)	5.3	2.5	9.8	16.6	20.3	10.9
P/E(FY End)	7.6	7.9	18.8	26.1	21.8	16.4

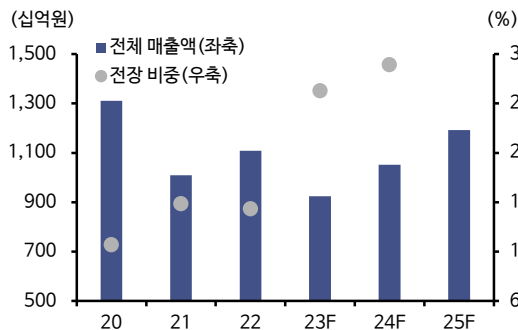
자료: Quantwise, 신한투자증권

## 엠씨넥스의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	301.7	280.9	278.3	247.8	251.0	192.2	236.4	244.0	1,108.6	923.5	1,051.5
모바일	266.3	230.8	229.2	198.3	199.1	126.8	167.8	172.4	924.6	666.0	731.2
전장	32.7	46.6	44.2	46.5	49.8	64.3	67.8	70.3	170.1	252.2	314.8
기타	2.7	3.5	4.9	2.9	2.1	1.1	0.8	1.4	14.0	5.3	5.6
영업이익	4.0	4.2	0.1	2.4	2.8	(2.3)	10.4	9.0	10.7	19.9	42.0
순이익	7.1	14.1	9.1	(7.4)	8.2	3.8	9.6	6.5	23.0	28.1	40.4
영업이익률	1.3	1.5	0.0	1.0	1.1	(1.2)	4.4	3.7	1.0	2.2	4.0
순이익률	2.4	5.0	3.3	(3.0)	3.3	2.0	4.1	2.7	2.1	3.0	3.8

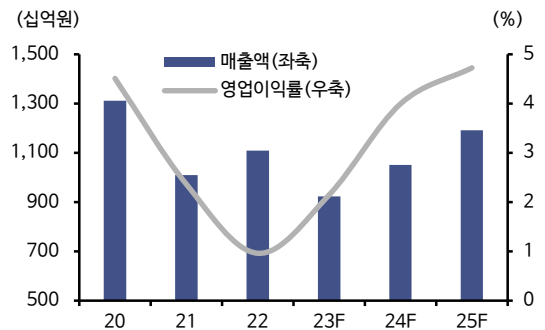
자료: 신한투자증권 추정

## 전체 매출액, 전장 매출액 추이 및 전망



자료: 신한투자증권 추정

## 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 신한투자증권 추정

### 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>525.5</b>	<b>538.9</b>	<b>516.6</b>	<b>550.7</b>	<b>600.0</b>
유동자산	277.2	247.6	283.4	355.9	425.7
현금및현금성자산	20.3	43.5	43.5	32.4	46.4
매출채권	152.0	102.6	85.5	97.3	110.3
재고자산	95.7	93.3	77.7	88.5	100.3
비유동자산	248.3	291.3	233.2	194.8	174.3
유형자산	198.9	234.3	176.9	139.1	119.0
무형자산	4.0	4.7	4.0	3.4	2.9
투자자산	3.0	7.6	7.5	7.6	7.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>226.6</b>	<b>229.8</b>	<b>188.2</b>	<b>190.8</b>	<b>197.0</b>
유동부채	209.5	198.0	161.7	169.0	178.0
단기차입금	35.4	42.0	37.0	27.0	17.0
매입채무	136.6	124.3	103.6	117.9	133.7
유동성장기부채	14.5	6.2	0.0	0.0	0.0
비유동부채	17.1	31.9	26.5	21.8	19.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	16.6	29.8	24.8	19.8	16.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>299.0</b>	<b>309.1</b>	<b>328.4</b>	<b>359.9</b>	<b>403.0</b>
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)
기타포괄이익누계액	4.8	7.6	7.6	7.6	7.6
이익잉여금	228.0	241.9	261.2	292.8	335.9
<b>지배주주지분</b>	<b>299.0</b>	<b>309.1</b>	<b>328.4</b>	<b>359.9</b>	<b>403.0</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	66.8	78.2	61.9	47.0	34.0
*순차입금(순현금)	45.3	34.6	(51.6)	(115.4)	(172.4)

### 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>92.8</b>	<b>122.3</b>	<b>102.9</b>	<b>83.6</b>	<b>85.0</b>
당기순이익	39.5	23.0	28.1	40.4	51.9
유형자산상각비	54.4	53.3	62.4	47.8	40.1
무형자산상각비	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
외화환산손실(이익)	0.2	6.8	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.4)	0.2	0.2	0.2	0.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	1.9	27.6	8.8	(6.0)	(6.6)
(법인세납부)	(14.1)	(4.3)	(0.6)	(10.1)	(13.0)
기타	10.8	15.1	3.3	10.7	11.9
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(67.5)</b>	<b>(93.5)</b>	<b>(73.6)</b>	<b>(67.6)</b>	<b>(46.7)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(38.9)	(115.5)	(5.0)	(10.0)	(20.0)
유형자산의감소	2.4	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.6)	(3.2)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.1	(0.0)	(0.0)
기타	(30.4)	24.6	(68.7)	(57.6)	(26.7)
<b>FCF</b>	<b>35.3</b>	<b>(11.1)</b>	<b>86.8</b>	<b>65.6</b>	<b>58.6</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(23.8)</b>	<b>(5.4)</b>	<b>(29.1)</b>	<b>(26.9)</b>	<b>(24.1)</b>
차입금의 증가(감소)	(18.2)	11.1	(16.3)	(15.0)	(13.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	5.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(8.8)	(8.9)	(8.8)	(8.8)	(8.8)
기타	3.2	(12.6)	(4.0)	(3.1)	(2.3)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>2.5</b>	<b>23.2</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(11.1)</b>	<b>14.0</b>
기초현금	17.8	20.3	43.5	43.5	32.4
기말현금	20.3	43.5	43.5	32.4	46.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 포괄손익계산서

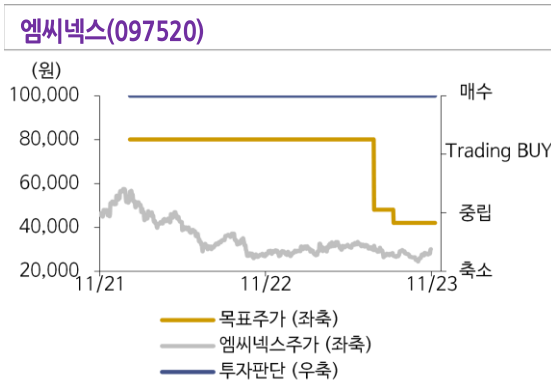
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>1,009.3</b>	<b>1,108.6</b>	<b>923.5</b>	<b>1,051.5</b>	<b>1,191.9</b>
증감률 (%)	(23.0)	9.8	(16.7)	13.9	13.4
<b>매출원가</b>	<b>920.6</b>	<b>1,034.0</b>	<b>847.0</b>	<b>943.7</b>	<b>1,061.3</b>
<b>매출총이익</b>	<b>88.6</b>	<b>74.6</b>	<b>76.6</b>	<b>107.8</b>	<b>130.7</b>
매출총이익률 (%)	8.8	6.7	8.3	10.3	11.0
<b>판매관리비</b>	<b>64.8</b>	<b>63.9</b>	<b>56.7</b>	<b>65.8</b>	<b>74.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>23.9</b>	<b>10.7</b>	<b>19.9</b>	<b>42.0</b>	<b>56.3</b>
증감률 (%)	(59.6)	(55.2)	85.6	111.7	34.0
영업이익률 (%)	2.4	1.0	2.2	4.0	4.7
영업외손익	26.4	18.4	8.9	8.4	8.5
금융손익	(1.2)	(3.9)	(3.3)	(3.6)	(3.6)
기타영업외손익	27.6	22.4	12.2	12.0	12.1
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>50.3</b>	<b>29.2</b>	<b>28.7</b>	<b>50.5</b>	<b>64.8</b>
법인세비용	10.8	6.2	0.6	10.1	13.0
계속사업이익	39.5	23.0	28.1	40.4	51.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>39.5</b>	<b>23.0</b>	<b>28.1</b>	<b>40.4</b>	<b>51.9</b>
증감률 (%)	2.8	(41.8)	22.4	43.6	28.5
순이익률 (%)	3.9	2.1	3.0	3.8	4.4
(지배주주)당기순이익	39.5	23.0	28.1	40.4	51.9
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	48.3	25.7	28.1	40.4	51.9
(지배주주)총포괄이익	48.3	25.7	28.1	40.4	51.9
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>78.7</b>	<b>64.6</b>	<b>82.9</b>	<b>90.4</b>	<b>96.9</b>
증감률 (%)	(33.3)	(17.9)	28.3	9.1	7.2
EBITDA 이익률 (%)	7.8	5.8	9.0	8.6	8.1

### 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	2,206	1,278	1,564	2,245	2,885
EPS (지배순이익, 원)	2,206	1,278	1,564	2,245	2,885
BPS (자본총계, 원)	16,634	17,192	18,266	20,021	22,416
BPS (지배지분, 원)	16,634	17,192	18,266	20,021	22,416
DPS (원)	500	500	500	500	500
PER (당기순이익, 배)	26.1	21.8	19.2	13.4	10.4
PER (지배순이익, 배)	26.1	21.8	19.2	13.4	10.4
PBR (자본총계, 배)	3.5	1.6	1.6	1.5	1.3
PBR (지배지분, 배)	3.5	1.6	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA (배)	13.7	8.3	5.9	4.7	3.8
배당성향 (%)	22.6	38.5	31.3	21.8	17.0
배당수익률 (%)	0.9	1.8	1.7	1.7	1.7
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	7.8	5.8	9.0	8.6	8.1
영업이익률 (%)	2.4	1.0	2.2	4.0	4.7
순이익률 (%)	3.9	2.1	3.0	3.8	4.4
ROA (%)	8.1	4.3	5.3	7.6	9.0
ROE (지배순이익, %)	14.3	7.6	8.8	11.7	13.6
ROIC (%)	6.1	2.9	7.5	15.9	23.9
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	75.8	74.4	57.3	53.0	48.9
순차입금비율 (%)	15.1	11.2	(15.7)	(32.1)	(42.8)
현금비율 (%)	9.7	22.0	26.9	19.2	26.1
이자보상배율 (배)	15.9	2.6	5.0	13.5	24.4
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	10.3	14.5	18.1	21.2	21.2
재고자산회수기간 (일)	31.6	31.1	33.8	28.9	28.9
매출채권회수기간 (일)	50.6	41.9	37.2	31.7	31.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 08월 24일		커버리지제외	-	-
2022년 01월 14일	매수	80,000	(48.2)	(29.1)
2022년 07월 15일		6개월경과	(62.1)	(53.6)
2023년 01월 16일		6개월경과	(61.4)	(58.3)
2023년 07월 05일	매수	48,000	(40.8)	(35.8)
2023년 08월 17일	매수	42,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준



## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 오강호, 박윤)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 06일 기준)

매수 (매수)	92.98%	Trading BUY (중립)	4.96%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------