

엠씨넥스  
(097520)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

41,000

유지

현재주가

24,650

(24.04.12)

가전 및 전자부품업종

1Q 선전,  
묵묵히 수익성 개선...

- 1Q24 매출(2,886억원)/영업이익(101억원)은 컨센서스 상회 전망
- 갤럭시S24 판매호조 및 전장 매출 성장 지속
- 2024년 영업이익은 109.4% 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 22.2배(실적 회복기에 상단 적용)) 유지. 2024년 1Q 매출과 영업이익은 각각 종전 추정을 5.3%, 8.6%씩 상회 등 컨센서스 상회 예상. 갤럭시S24 판매 호조 및 구동계 매출 증가(19.9% yoy) 등 모바일 부문이 전체 실적을 견인 추정. 전장 부문(카메라 및 부품) 매출은 574억원으로 13.7%(yoy) 증가 등 성장 예상. 2024년 실적 개선 및 전장향 매출 증가에 초점을 맞춘 중장기 관점에서 비중 확대 유지

## 2024년 영업이익은 109.4%(yoy) 증가 추정

2024년 1Q 실적은 선전, 이전 추정을 상회 및 전년동기대비 성장 예상. 매출 2,886억원(15% yoy/14.1% qoq), 영업이익 101억원(258% yoy/37.6% qoq) 추정. 모바일 부문 매출은 2,226억원으로 11.2%(yoy) 증가 추정, 갤럭시S24 출시 및 판매 호조로 카메라, 구동계, 지문인식 등 전체적으로 매출이 증가. 구동계는 삼성전자내 점유율 확대도 반영. 전장 매출은 575억원으로 13.7%(yoy) 증가 추정. 자동차의 전장화로 카메라 및 부품의 공급 증가가 전 기차 수요 둔화를 상쇄 요인으로 작용

2024년 2Q 실적은 1Q대비 둔화를 예상. 모바일 부문의 비수기, 전장부품의 수익성 둔화(환율 상승으로 원가부담 가중)를 예상. 그러나 3Q 및 4Q에 반등, 다시 본궤도 진입, 성장 전망. 삼성전자의 폴더블폰 확대(모델 수 증가), 카메라 화소 수 향상 등 모바일 부문의 매출, 이익 증가가 기대. 전장부품은 신규 거래선향 공급 시작 등 전장부문 매출 증가도 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	당사추정	1Q24(F)			2024		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	251	253	274	289	15.0	14.1	273	231	20.2	-19.9
영업이익	3	7	9	10	258.0	37.6	9	7	흑전	-29.7
순이익	8	6	8	9	5.2	36.6	9	6	69.7	-25.6

자료: 엠씨넥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

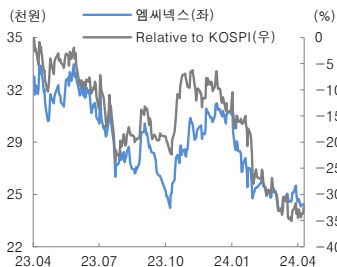
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,109	932	1,086	1,147	1,295
영업이익	11	18	38	45	53
세전순이익	29	28	43	49	57
총당기순이익	23	28	33	38	44
지배지분순이익	23	28	33	38	44
EPS	1,278	1,553	1,846	2,093	2,444
PER	21.8	19.5	13.4	11.8	10.1
BPS	17,193	18,001	19,269	20,788	22,658
PBR	1.6	1.7	1.3	1.2	1.1
ROE	7.6	8.8	9.9	10.4	11.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

KOSPI	2681.82
시가총액	443십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	33,350원 / 24,250원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	9.21%
주요주주	민동욱 외 6 인 28.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.0	-11.8	-2.6	-25.9
상대수익률	1.0	-17.0	-9.9	-29.5



연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,110	1,187	1,086	1,147	-2.2	-3.4
판매비와 관리비	67	72	65	69	-3.1	-3.1
영업이익	42	49	38	45	-9.8	-7.9
영업이익률	3.8	4.1	3.5	3.9	-0.3	-0.2
영업외손익	5	4	5	4	0.1	-0.1
세전순이익	47	53	43	49	-8.8	-7.4
지배지분순이익	36	41	33	38	-8.8	-7.4
순이익률	3.3	3.4	3.1	3.3	-0.2	-0.1
EPS(지배지분순이익)	2,024	2,260	1,846	2,093	-8.8	-7.4

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	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%

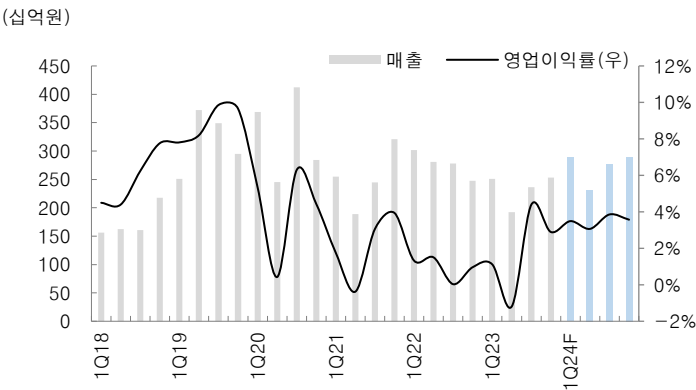
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

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

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24F	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
매출액	251.0	192.2	236.4	253.0	274.1	265.3	285.7	284.6	1,108.6	932.5	1,109.8
YoY	-17%	-32%	-15%	2%	9%	38%	21%	13%	10%	-16%	19%
QoQ	1%	-23%	23%	7%	8%	-3%	8%	0%			
휴대폰용	200.2	126.8	167.8	181.0	217.2	197.3	210.3	203.1	931.9	675.7	827.9
(카메라모듈)	153.7	93.0	128.3	134.4	166.0	150.1	160.6	151.8	724.2	509.5	628.4
(구동계)	28.9	21.9	24.3	35.9	40.2	37.0	38.9	40.3	129.2	111.0	156.4
(생체인식)	17.5	11.9	15.1	10.7	11.0	10.2	10.8	11.0	78.5	55.3	43.1
비중	80%	66%	71%	72%	79%	74%	74%	71%	84%	72%	75%
자동차용 및 기타	50.5	64.3	67.8	70.2	56.3	67.3	74.7	80.9	176.3	252.8	279.3
비중	20%	33%	29%	28%	21%	25%	26%	28%	16%	27%	25%
영업이익	2.8	-2.3	10.4	7.3	9.3	9.0	12.2	11.8	10.7	18.2	42.3
이익률	1.1%	-1.2%	4.4%	2.9%	3.4%	3.4%	4.3%	4.1%	1.0%	2.0%	3.8%
YoY	-30%	-154%	11186%	207%	232%	-494%	17%	61%	-55%	70%	132%
QoQ	18%	-181%	-554%	-29%	27%	-4%	35%	-3%			
세전이익	9.0	0.8	10.7	7.3	10.5	10.3	13.4	13.1	29.2	27.8	47.2
이익률	3.6%	0.4%	4.5%	2.9%	3.8%	3.9%	4.7%	4.6%	2.6%	3.0%	4.3%
지배순이익	8.2	3.8	9.6	6.3	8.1	7.9	10.3	10.1	23.0	27.9	36.4
이익률	3.3%	2.0%	4.1%	2.5%	3.0%	3.0%	3.6%	3.5%	2.1%	3.0%	3.3%

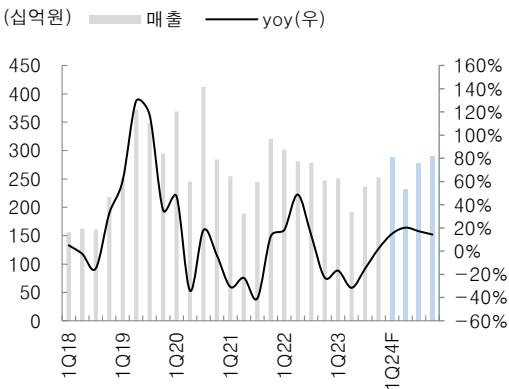
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



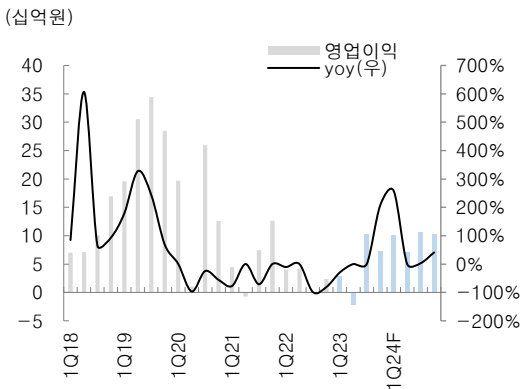
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

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

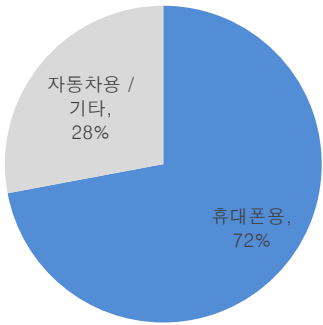
- OCM 기술을 기반의 영상 전문 기업으로서 휴대폰용 카메라모듈과 자동차용 카메라모듈을 주력제품으로 생산
- 최근 스마트폰 용 멀티 카메라, 지문인식솔루션 (Biometric Fingerprint Module), ToF (Time of Flight) 카메라 등의 신규 제품을 출시했고, 스마트폰 제조사들의 듀얼 카메라 채택이 늘어남에 따라 매출 증가 예상
- 자산 5,358억원, 부채 2,121억원, 자본 3,236억원(2023년 4분기)

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

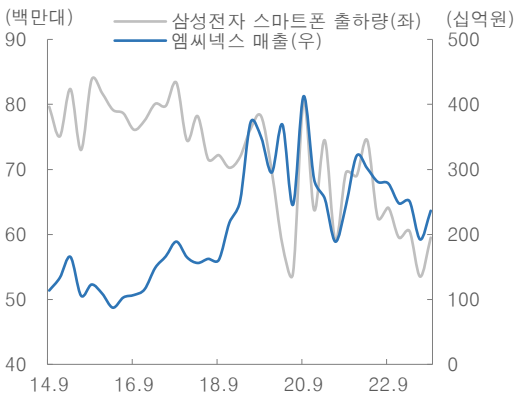
매출 비중



주: 2023년 4분기 매출 기준, 자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

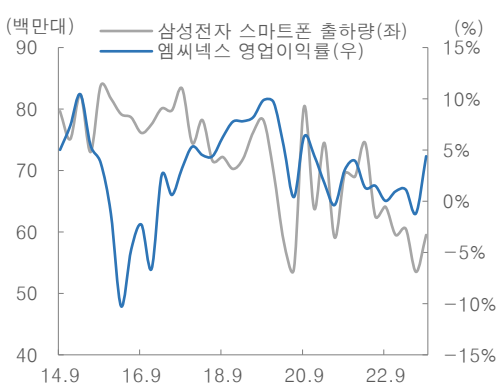
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 매출



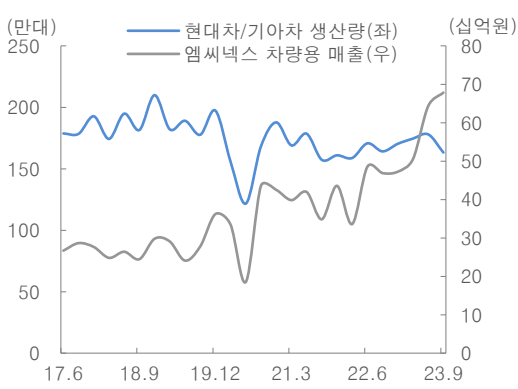
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 영업이익률



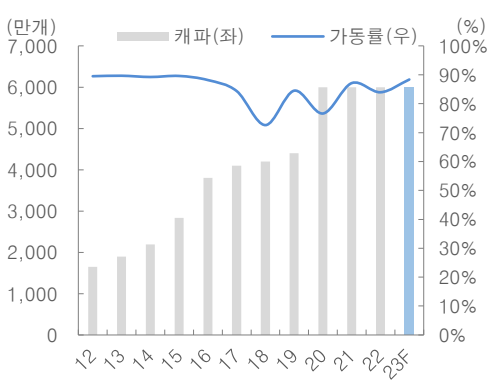
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

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	1,086	1,147	1,295
매출원가	1,034	855	983	1,032	1,168
매출총이익	75	78	103	115	127
판매비와관리비	64	59	65	69	74
영업이익	11	18	38	45	53
영업이익률	1.0	2.0	3.5	3.9	4.1
EBITDA	65	71	86	89	94
영업외손익	18	10	5	4	4
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	7	6	6
법인세비용차감전순손익	29	28	43	49	57
법인세비용	-6	0	-10	-11	-13
계속사업순손익	23	28	33	38	44
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	28	33	38	44
당기순이익률	2.1	3.0	3.1	3.3	3.4
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	23	28	33	38	44
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	26	26	31	35	42
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	26	26	31	35	42

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,278	1,553	1,846	2,093	2,444
PER	21.8	19.5	13.4	11.8	10.1
BPS	17,193	18,001	19,269	20,788	22,658
PBR	1.6	1.7	1.3	1.2	1.1
EBITDAPS	3,593	3,930	4,768	4,954	5,222
EV/EBITDA	8.3	8.2	5.3	4.8	4.3
SPS	61,671	51,869	60,399	63,799	72,035
PSR	0.5	0.6	0.4	0.4	0.3
CFPS	5,504	4,994	4,740	4,850	5,117
DPS	500	600	600	600	600

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	98	-15.9	16.4	5.6	12.9
영업이익 증가율	-55.2	70.3	103.4	18.3	18.4
순이익 증가율	-41.8	21.5	18.9	13.4	16.8
수익성					
ROIC	2.7	5.8	9.0	10.7	12.6
ROA	2.0	3.4	6.8	7.5	8.2
ROE	7.6	8.8	9.9	10.4	11.2
안정성					
부채비율	74.4	65.5	68.5	66.7	67.3
순차입금비율	11.2	11.5	3.8	-3.5	-10.7
이자보상배율	2.6	6.0	18.6	24.0	27.0

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	248	263	328	382	454
현금및현금성자산	44	9	36	65	98
매출채권 및 기타채권	110	153	175	185	208
재고자산	93	96	112	127	144
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	584	623	681
유동부채	198	210	235	247	271
매입채무 및 기타채무	142	156	179	188	210
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	237	249	274
자배지분	309	324	346	374	407
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	57	57	57	57	57
이익잉여금	242	260	283	310	343
기타지분변동	1	-3	-2	-2	-2
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	309	324	346	374	407
순차입금	35	37	13	-13	-44

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	122	47	54	55	56
당기순이익	23	28	33	38	44
비현금항목의 가감	76	62	52	50	48
감가상각비	54	52	48	44	40
외환손익	7	2	-12	-12	-12
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	15	8	17	18	20
자산부채의 증감	28	-41	-20	-20	-22
기타현금흐름	-4	-2	-11	-12	-14
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	-11	-11
기타	-17	-11	-1	-1	-1
현금의 증감	23	-34	27	29	33
기초 현금	20	44	9	36	65
기말 현금	44	9	36	65	98
NOPLAT	8	18	29	35	41
FCF	-56	32	46	49	55

[Compliance Notice]

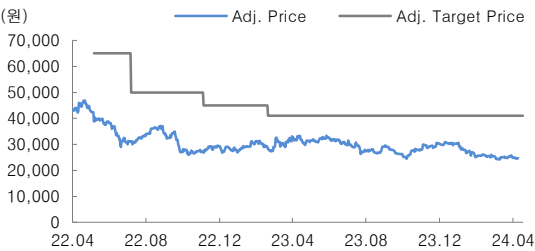
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.04.15	24.03.04	24.02.23	23.12.19	23.12.11	23.12.02
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000
과리율(평균%)		(39.31)	(31.96)	(31.64)	(30.78)	(31.29)
과리율(최대/최소%)		(37.07)	(24.63)	(24.63)	(24.63)	(25.37)
제시일자	23.11.07	23.10.13	23.09.04	23.08.22	23.08.21	23.08.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000
과리율(평균%)	(31.66)	(33.33)	(33.93)	(32.05)	(25.96)	(25.81)
과리율(최대/최소%)	(25.37)	(27.44)	(27.68)	(28.90)	(18.66)	(18.66)
제시일자	23.07.17	23.05.11	23.05.04	23.04.03	23.03.21	23.03.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000
과리율(평균%)	(25.24)	(24.34)	(24.72)	(24.88)	(26.67)	(27.63)
과리율(최대/최소%)	(18.66)	(18.66)	(18.90)	(18.90)	(20.61)	(20.61)
제시일자	23.02.22	22.12.26	22.11.07	22.08.31	22.08.05	22.07.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	45,000	45,000	50,000	50,000	50,000
과리율(평균%)	(32.09)	(35.65)	(36.74)	(36.84)	(32.31)	(35.76)
과리율(최대/최소%)	(29.27)	(30.33)	(34.44)	(25.80)	(25.80)	(32.20)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240410)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.2%	7.8%	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