

엠씨넥스

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

2024년 4월 19일

[스마트폰/전기전자]

오강호 연구위원
☎ 02-3772-2579
✉ snowKH@shinhan.com

2024년 반등을 기대하며



매수
(유지)



현재주가 (4월 18일)
23,600 원



목표주가
35,000 원 (하향)



상승여력
48.3%

- ◆ 주요 사업 부문인 모바일, 전장 YoY 실적 개선에 주목할 타이밍
- ◆ AI 기능 확대에 따른 스마트폰 수요 개선 → 밸류체인 수혜 기대
- ◆ 목표주가 하향하나 기술 경쟁력을 바탕으로 성장 모멘텀 유효 판단

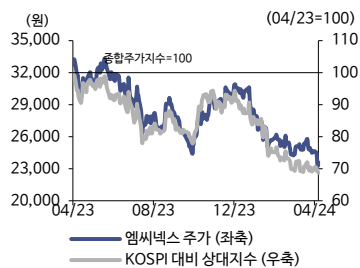


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	424.3십억원
발행주식수	18.0백만주
유동주식수	12.4백만주(68.9%)
52 주 최고가/최저가	33,350 원/23,250 원
일평균 거래량 (60 일)	65,152 주
일평균 거래액 (60 일)	1,648 백만원
외국인 지분율	8.95%
주요주주	
민동욱 외 6 인	28.43%

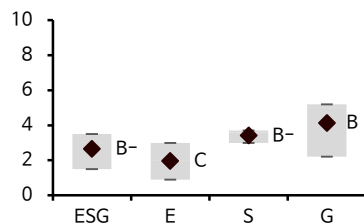
절대수익률	
3개월	-11.6%
6개월	-14.3%
12개월	-25.4%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-18.1%
6개월	-19.9%
12개월	-27.2%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1Q24 1) 모바일, 2) 전장 등 주요 사업 동반 매출 성장에 주목

1Q24 매출액 2,825억원(+13% YoY), 영업이익 102억원(+264% YoY)이 전망된다. 3Q23부터 이어진 안정적 실적 전망을 기대한다. 실적 개선으로 영업이익률은 3.6%(+2.5%p YoY, +0.7%p QoQ)가 전망된다.

모바일: 1Q24 매출액 2,226억원(+12% YoY, +23% QoQ)이 전망된다. 주요 고객사向 신제품인 갤럭시S24 울트라 모델 출시 효과 및 주요 모델內 고부가 제품인 폴디드 줌 판매로 실적 성장을 이끌 전망이다.

전장: 매출액 545억원(+10% YoY)로 전망한다. 전방 시장(자율주행, 전장) 개화 → 고객사 포트폴리오 확대 → 카메라 부품 수요 증가에 따라 안정적인 매출 성장이 기대되는 사업이다. 실제 차량內 고사양 제품 수요 증가시 P(가격), Q(수량) 동반 성장도 기대해 볼 만하다.

2024년 스마트폰 시장 회복, 전장 매출 확대로 반등 타이밍

2024년 앞서 언급한 주요 고객사 신제품 판매 확대가 기대된다. 이는 밸류체인 업체의 실적 반등을 의미하는 주요Key다. 2024년 글로벌 스마트폰 출하량 +4% YoY 개선을 전망한다. AI 혼풍이 IT디바이스 수요 개선으로 이어지는 시작점으로 판단된다. 온디바이스 제품 출시는 AI 기능 확대로 이어지며 이는 소비자의 구매 욕구를 자극할 수 밖에 없다. 이에 2024년 모바일 매출액 7,551억원(+12% YoY)이 전망된다.

자동차 시장의 폭발적인 성장을 기대하긴 어려운 구간이다. 다만 차량 내 아키텍처 증가는 지속될 수 밖에 없다. 마찬가지로 기능 확대는 차량 기술 경쟁력의 주요 요인이다. 자동차용 카메라는 전/후방카메라 채택 확대, 측면·내부 카메라 도입이 늘어나며 시장 성장을 가속화하고 있다. 국내외 고객사 확대 및 고화질/고화소의 제품 수요도 긍정적이다. 2024년 전장 매출액은 2,744억원(+9% YoY)이 전망이다.

목표주가 35,000원, 투자 의견 '매수' 유지

목표주가 35,000원으로 하향한다. 목표주가는 2024년 예상 EPS 1,947원에 Target P/E 18.1배를 적용하여 산출했다. 과거 5개년 멀티플(P/E) 평균을 적용했다. 2024년 실적 반등이 기대되는 시기다. AI, 자율주행 등 시장 개화에 따른 수혜 업체다. 투자 의견 '매수'를 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2022	1,108.6	10.7	23.0	1,278	17,192	21.8	8.3	1.6	7.6	11.2
2023	932.5	18.2	27.9	1,553	18,001	19.5	8.2	1.7	8.8	11.5
2024F	1,045.9	38.3	35.0	1,947	19,364	12.1	4.6	1.2	10.4	(3.9)
2025F	1,174.6	48.4	42.8	2,380	21,160	9.9	4.0	1.1	11.7	(15.1)
2026F	1,325.2	62.0	53.7	2,989	23,565	7.9	3.2	1.0	13.4	(25.1)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024F	비고
목표주가	35,000	
EPS	1,947	
목표 PER	18.1	2019~23년 평균 PER 적용
현재가	23,600	

자료: 신한투자증권 추정, 목표주가 하향 이유: EPS, PER 하향 조정

엠씨넥스 Historical PER 추이

	2019	2020	2021	2022	2023	2019~2023 평균
P/E(Avg)	4.6	15.9	22.3	28.8	19.0	18.1
P/E(High)	8.0	20.5	30.1	45.6	22.0	25.3
P/E(Low)	2.5	9.8	16.6	20.3	15.6	12.9
P/E(FY End)	7.9	18.8	26.1	21.8	19.5	18.8

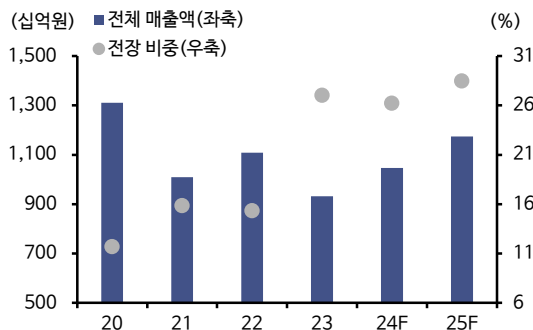
자료: Quantwise, 신한투자증권

엠씨넥스의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	251.0	192.2	236.4	253.0	282.5	203.9	279.5	280.0	932.5	1,045.9	1,174.6
모바일	199.1	126.8	167.8	181.0	222.6	138.0	199.1	195.4	674.7	755.1	821.9
전장	49.8	64.3	67.8	70.2	54.5	60.4	77.7	81.8	252.1	274.4	334.8
기타	2.1	1.1	0.8	1.8	5.4	5.5	2.7	2.8	5.7	16.4	17.9
영업이익	2.8	(2.3)	10.4	7.3	10.2	6.3	11.4	10.4	18.2	38.3	48.4
순이익	8.2	3.8	9.6	6.3	9.4	6.4	10.4	8.8	27.9	35.0	42.8
영업이익률	1.1	(1.2)	4.4	2.9	3.6	3.1	4.1	3.7	2.0	3.7	4.1
순이익률	3.3	2.0	4.1	2.5	3.3	3.1	3.7	3.1	3.0	3.3	3.6

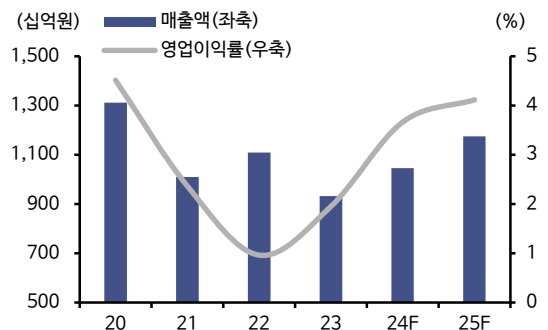
자료: 신한투자증권 추정

전체 매출액 내 전장 매출액 추이 및 전망



자료: 신한투자증권 추정

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 신한투자증권 추정

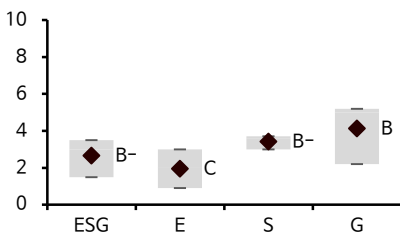
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 모든 임직원은 품질방침을 숙지/이해하고 고객만족을 최우선으로 매년 정기적인 경영검토를 통한 경영 시스템 효율화
- ◆ 베트남 사업장은 재생 시스템 도입으로 공급용수를 45~50% 절감하여 운영 중 → 외부 폐수량 50% 감소
- ◆ 대표이사 1명, 사내이사 1명, 사외이사 3명으로 구성된 이사회를 중심으로 책임경영과 투명한 경영활동 선도
- ◆ ‘윤리경영 상시 모니터링 시스템’ 운영을 통해 부정 리스크를 사전 분석하고 부정발생 요소 근절에 노력

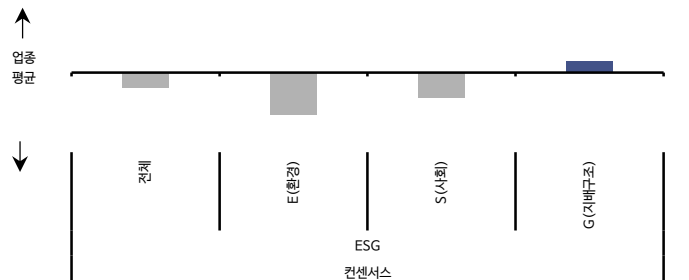
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

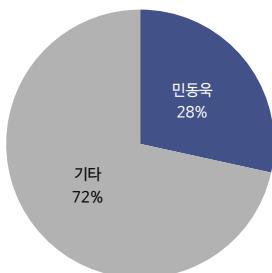
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

Key Chart

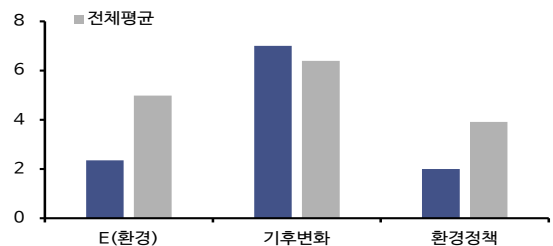
주주 구성



자료: Quantiwise, 신한투자증권

환경(E) 세부 항목 비교

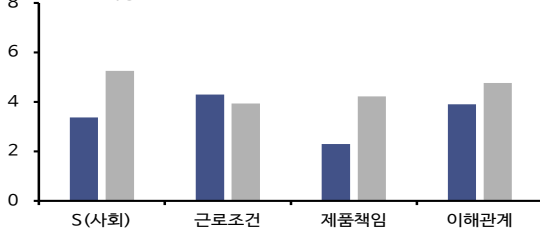
(점수) ■ 엠씨넥스 ■ 전체평균



자료: 신한투자증권

사회(S) 세부 항목 비교

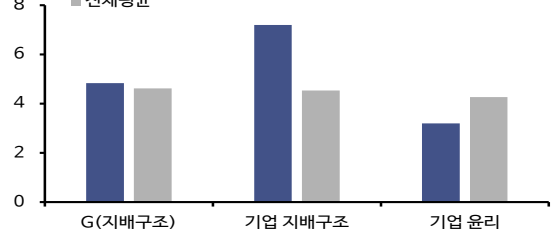
(점수) ■ 엠씨넥스 ■ 전체평균



자료: 신한투자증권

지배구조(G) 세부 항목 비교

(점수) ■ 엠씨넥스 ■ 전체평균



자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	538.9	535.7	561.4	609.2	672.8
유동자산	247.6	262.6	330.7	404.1	492.7
현금및현금성자산	43.5	9.2	21.7	28.6	31.5
매출채권	102.6	144.9	168.0	189.9	218.4
재고자산	93.3	96.3	108.0	121.3	136.9
비유동자산	291.3	273.1	230.6	205.0	180.1
유형자산	234.3	217.2	176.9	152.9	129.2
무형자산	4.7	9.0	6.6	4.9	3.7
투자자산	7.6	7.6	7.6	7.7	7.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	229.8	212.1	213.3	228.8	249.2
유동부채	198.0	209.6	210.5	225.8	245.8
단기차입금	42.0	39.6	29.6	22.6	16.6
매입채무	124.3	137.7	154.5	173.5	195.7
유동성장기부채	6.2	8.7	0.0	0.0	0.0
비유동부채	31.9	2.5	2.7	3.0	3.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	29.8	0.4	0.4	0.4	0.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	309.1	323.6	348.1	380.4	423.7
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	56.9	56.9	56.9	56.9	56.9
기타자본	(6.3)	(8.7)	(8.7)	(8.7)	(8.7)
기타포괄이익누계액	7.6	6.1	6.1	6.1	6.1
이익잉여금	241.9	260.3	284.8	317.1	360.3
지배주주지분	309.1	323.6	348.1	380.4	423.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	78.2	49.0	30.4	23.4	17.5
*순차입금(순현금)	34.6	37.3	(13.4)	(57.3)	(106.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	122.3	46.7	71.9	72.4	69.0
당기순이익	23.0	27.9	35.0	42.8	53.7
유형자산상각비	53.3	51.2	49.3	42.0	34.7
무형자산상각비	0.6	1.2	2.3	1.7	1.3
외화환산손실(이익)	6.8	1.7	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	27.6	(40.7)	(16.2)	(14.0)	(19.3)
(법인세납부)	(4.3)	(2.4)	(8.8)	(10.7)	(13.4)
기타	15.1	7.9	10.4	10.7	12.1
투자활동으로인한현금흐름	(93.5)	(38.1)	(28.4)	(46.7)	(48.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(115.5)	(34.8)	(10.0)	(20.0)	(15.0)
유형자산의감소	0.6	0.8	1.0	2.0	4.0
무형자산의감소(증가)	(3.2)	(3.5)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타	24.6	(0.6)	(19.3)	(28.6)	(37.5)
FCF	(11.1)	0.4	55.6	47.9	50.8
재무활동으로인한현금흐름	(5.4)	(43.4)	(31.1)	(18.7)	(17.4)
차입금의 증가(감소)	11.1	(29.5)	(18.7)	(7.0)	(5.9)
자기주식의처분(취득)	5.0	3.2	0.0	0.0	0.0
배당금	(8.9)	(8.8)	(10.6)	(10.5)	(10.5)
기타	(12.6)	(8.3)	(1.8)	(1.2)	(1.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.1)	0.5	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	23.2	(34.3)	12.5	6.9	2.9
기초현금	20.3	43.5	9.2	21.7	28.6
기말현금	43.5	9.2	21.7	28.6	31.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

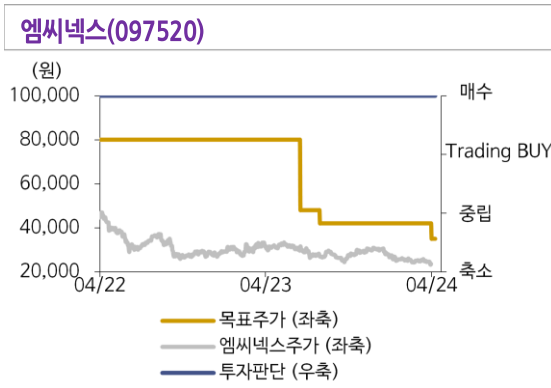
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,108.6	932.5	1,045.9	1,174.6	1,325.2
증감률 (%)	9.8	(15.9)	12.2	12.3	12.8
매출원가	1,034.0	854.8	938.6	1,048.3	1,175.1
매출총이익	74.6	77.7	107.3	126.3	150.1
매출총이익률 (%)	6.7	8.3	10.3	10.8	11.3
판매관리비	63.9	59.5	69.0	78.0	88.1
영업이익	10.7	18.2	38.3	48.4	62.0
증감률 (%)	(55.2)	70.3	110.3	26.1	28.2
영업이익률 (%)	1.0	2.0	3.7	4.1	4.7
영업외손익	18.4	9.6	5.4	5.1	5.2
금융손익	(3.9)	(2.9)	(5.6)	(5.6)	(5.7)
기타영업외손익	22.4	12.5	11.0	10.8	10.9
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	29.2	27.8	43.8	53.5	67.2
법인세비용	6.2	(0.1)	8.8	10.7	13.4
계속사업이익	23.0	27.9	35.0	42.8	53.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.0	27.9	35.0	42.8	53.7
증감률 (%)	(41.8)	21.5	25.3	22.2	25.6
순이익률 (%)	2.1	3.0	3.3	3.6	4.1
(지배주주)당기순이익	23.0	27.9	35.0	42.8	53.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	25.7	25.7	35.0	42.8	53.7
(지배주주)총포괄이익	25.7	25.7	35.0	42.8	53.7
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	64.6	70.6	89.9	92.0	98.0
증감률 (%)	(17.9)	9.4	27.3	2.4	6.5
EBITDA 이익률 (%)	5.8	7.6	8.6	7.8	7.4

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,278	1,553	1,947	2,380	2,989
EPS (지배순이익, 원)	1,278	1,553	1,947	2,380	2,989
BPS (자본총계, 원)	17,192	18,001	19,364	21,160	23,565
BPS (지배지분, 원)	17,192	18,001	19,364	21,160	23,565
DPS (원)	500	600	600	600	600
PER (당기순이익, 배)	21.8	19.5	12.1	9.9	7.9
PER (지배순이익, 배)	21.8	19.5	12.1	9.9	7.9
PBR (자본총계, 배)	1.6	1.7	1.2	1.1	1.0
PBR (지배지분, 배)	1.6	1.7	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	8.3	8.2	4.6	4.0	3.2
배당성향 (%)	38.5	37.9	30.0	24.5	19.5
배당수익률 (%)	1.8	2.0	2.5	2.5	2.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	5.8	7.6	8.6	7.8	7.4
영업이익률 (%)	1.0	2.0	3.7	4.1	4.7
순이익률 (%)	2.1	3.0	3.3	3.6	4.1
ROA (%)	4.3	5.2	6.4	7.3	8.4
ROE (지배순이익, %)	7.6	8.8	10.4	11.7	13.4
ROIC (%)	2.9	6.0	10.1	13.5	17.9
안정성					
부채비율 (%)	74.4	65.5	61.3	60.1	58.8
순차입금비율 (%)	11.2	11.5	(3.9)	(15.1)	(25.1)
현금비율 (%)	22.0	4.4	10.3	12.7	12.8
이자보상배율 (배)	2.6	6.0	20.2	37.6	63.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	14.5	12.7	10.5	10.2	10.0
재고자산회수기간 (일)	31.1	37.1	35.7	35.6	35.6
매출채권회수기간 (일)	41.9	48.4	54.6	55.6	56.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(33.2)	(26.4)
2024년 02월 18일		6개월경과	(40.7)	(37.9)
2024년 04월 19일	매수	35,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 오강호)
- ◆ 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 (2024년 04월 17일 기준)

매수 (매수)	92.41%	Trading BUY (중립)	5.49%	중립 (중립)	2.11%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------