

# 엠씨넥스 (097520)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

41,000

유지

현재주가

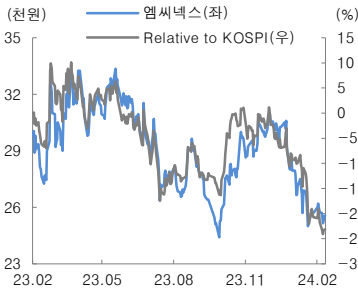
25,550

(24.02.23)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2667.7
시가총액	459십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	33,350원 / 24,400원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	9.60%
주요주주	민동욱 외 6 인 28.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.9	-11.0	-3.9	-8.8
상대수익률	-12.6	-16.1	-9.8	-16.6



## Result Comment

# 전장 매출 증가로 2024년 이익 확대~

- 4Q23 매출(2,530억원)은 추정 상회, 영업이익(73억원)은 추정 하회
- 1Q24 매출과 영업이익은 각각 9.2%(yoy), 232%(yoy)씩 증가 추정
- 자동차의 전장화, 자율주행 매출 확대, 전장향 부품 기업으로 성장

## 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 41,000원 유지

종전 추정대비 2023년 4Q 매출(2,530억원)은 5.1% 상회, 영업이익(73억원)은 17.7% 하회. 매출은 삼성전자의 갤럭시S24 선행 생산으로 모바일향 카메라와 전장향 부품의 매출 증가(3.5% qoq), 2분기 연속 안정적인 영업이익률 유지. 2024년 전장향 카메라 및 부품 매출 성장 지속, 전체 매출과 영업이익은 각각 19%(yoy), 132%(yoy)씩 증가 추정 등 실적 개선에 초점. 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 41,000원(2024년 주당순이익(eps)에 목표 P/E 20.2 배(실적 회복기에 상단 적용) 유지. 글로벌 스마트폰 성장(2~5% yoy)과 자동차의 전장화 패러다임 속에서 수혜 판단

## 2023년 전장향 매출은 43%(yoy) 증가, 전장부품 기업으로 전환 중

2023년 4Q 매출(2,530억원), 영업이익(73억원)은 각각 2.1%(yoy / 7% qoq), 207%(yoy/-29% qoq)씩 증가 시현. 모바일향 매출은 1,810억원으로 7.9% 증가, 여기에 갤럭시S24향 카메라, 구동계 매출이 증가. 전장향 부품 매출(702억원)은 3.5% 증가하여 비중은 27.7% 차지

2024년 전체 매출(1.1조원)과 영업이익(423억원)은 각각 19%(yoy), 132%(yoy)씩 증가 추정. 영업이익은 2020년~2022년 역성장을 기록하였으나 2023년 70%(yoy), 2024년 132%(yoy) 증가 예상. 2024년 전장향 카메라 및 부품 매출 증가가 마진율 개선으로 연결. 전장향 매출은 2022년 1,763억 원에서 2023년 2,528억원(43% yoy), 2024년 3,793억원(11% yoy)으로 증가하여 포트폴리오가 자율주행 및 전장향 부품으로 전환, 수익성 개선 및 밸류 에이션 및 재평가 예상

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23				1Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	248	236	241	253	2.1	7.0	241	274	9.2	8.4
영업이익	2	10	9	7	207.4	-29.3	9	9	232.1	27.4
순이익	-7	10	7	6	흑전	-33.8	7	8	-1.6	27.7

자료: 엠씨넥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,009	1,109	932	1,110	1,187
영업이익	24	11	18	42	49
세전순이익	50	29	28	47	53
총당기순이익	40	23	28	36	41
지배지분순이익	40	23	28	36	41
EPS	2,206	1,278	1,554	2,024	2,260
PER	26.1	21.8	19.5	12.6	11.3
BPS	16,695	17,193	18,296	19,876	21,697
PBR	3.4	1.6	1.4	1.3	1.2
ROE	14.3	7.6	8.8	10.6	10.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	920	1,091	932	1,110	1.3	1.8
판매비와 관리비	60	66	60	67	0.2	0.7
영업이익	20	43	18	42	-7.9	-0.7
영업이익률	2.2	3.9	2.0	3.8	-0.2	-0.1
영업외손익	10	9	10	5	-0.9	-46.6
세전순이익	29	52	28	47	-5.6	-8.9
지배지분순이익	28	40	28	36	-1.9	-8.9
순이익률	3.1	3.7	3.0	3.3	-0.1	-0.4
EPS(지배지분순이익)	1,584	2,222	1,554	2,024	-1.9	-8.9

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

표 1. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후)

(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

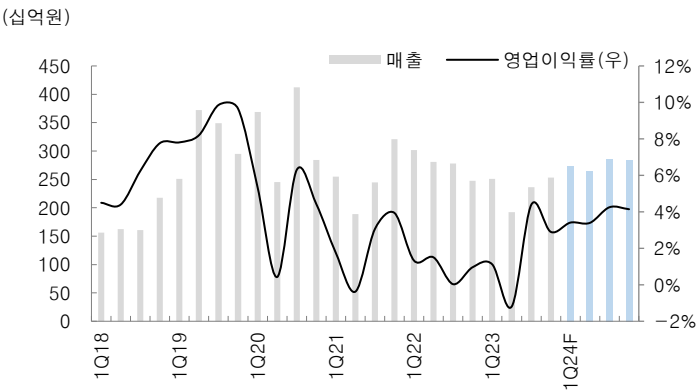
표 2. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3Q	4QF	2022	2023F	2024F
매출액	301.7	280.9	278.3	247.8	251.0	192.2	236.4	240.7	1,108.6	920.2	1,090.7
YoY	18%	49%	14%	-23%	-17%	-32%	-15%	-3%	10%	-17%	19%
QoQ	-6%	-7%	-1%	-11%	1%	-23%	23%	2%			
휴대폰용	266.3	231.8	231.3	200.4	200.2	126.8	167.8	173.7	931.9	668.5	762.8
(카메라모듈)	193.0	155.6	193	158.4	153.7	93.0	128.3	125.9	724.2	501.0	557.8
(구동계)	47.1	57.3	22	25.2	28.9	21.9	24.3	38.6	129.2	113.7	163.8
(생체인식)	26.2	18.9	16	16.8	17.5	11.9	15.1	9.2	78.5	53.8	41.2
비중	88%	83%	83%	81%	80%	66%	71%	72%	84%	73%	70%
자동차용 및 기타	35.4	49.1	46.9	47.2	50.5	64.3	67.8	65.9	176.3	248.6	324.0
비중	12%	17%	17%	19%	20%	33%	29%	27%	16%	27%	30%
영업이익	4.0	4.2	0.1	2.4	2.8	-2.3	10.4	8.9	10.7	19.8	42.6
이익률	1%	2%	0%	3%	1.1%	-1.2%	4.4%	3.7%	1.0%	2.2%	3.9%
YoY	-11%	-695%	-99%	-81%	-30%	-154%	11186%	273%	-55%	85%	115%
QoQ	-68%	5%	-98%	2495%	18%	-181%	-554%	-14%			
세전이익	8.6	19.4	14.3	-13.1	9.0	0.8	10.7	8.9	29.2	29.5	51.9
이익률	2.8%	6.9%	5.1%	-5.3%	3.6%	0.4%	4.5%	3.7%	2.6%	3.2%	4.8%
지배순이익	7.1	14.1	9.1	-7.4	8.2	3.8	9.6	6.9	23.0	28.5	39.9
이익률	2.4%	5.0%	3.3%	-3.0%	3.3%	2.0%	4.1%	2.9%	2.1%	3.1%	3.7%

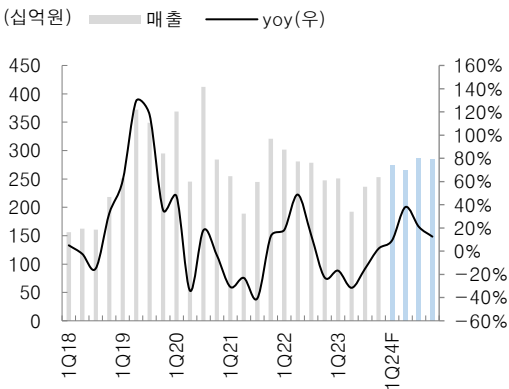
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



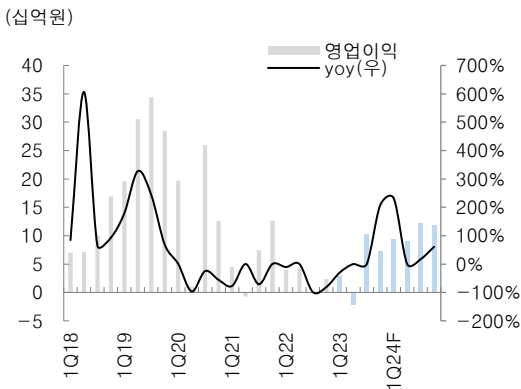
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

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

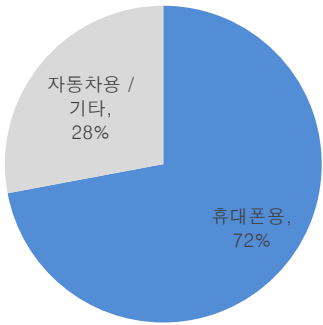
- OCM 기술을 기반의 영상 전문 기업으로서 휴대폰용 카메라모듈과 자동차용 카메라모듈을 주력제품으로 생산
- 최근 스마트폰 용 멀티 카메라, 지문인식솔루션 (Biometric Fingerprint Module), ToF (Time of Flight) 카메라 등의 신규 제품을 출시했고, 스마트폰 제조사들의 듀얼 카메라 채택이 늘어남에 따라 매출 증가 예상
- 자산 5,358억원, 부채 2,121억원, 자본 3,236억원(2023년 4분기)

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

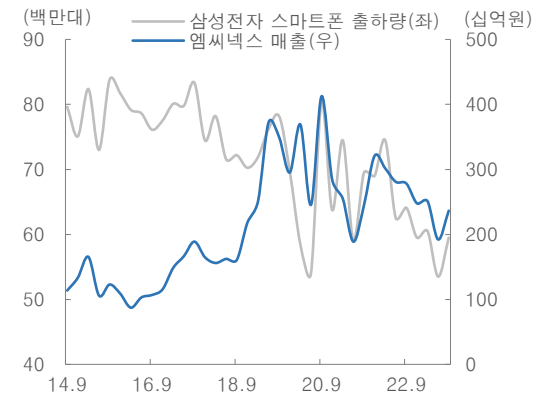
매출 비중



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

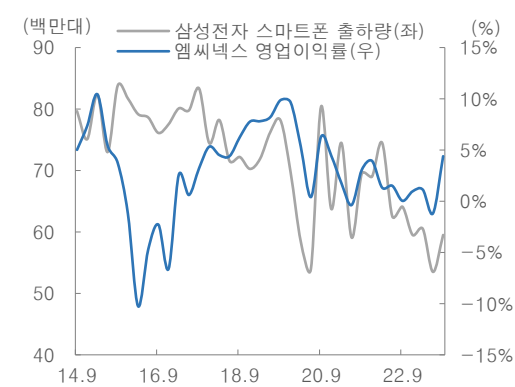
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 매출



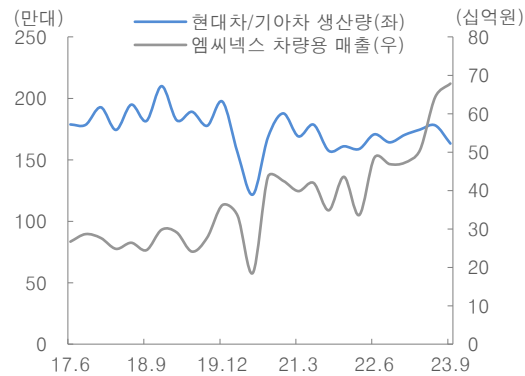
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 영업이익률



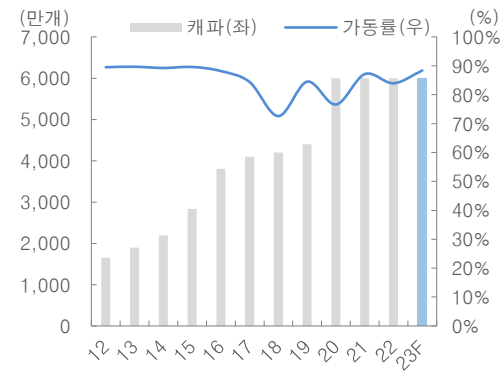
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

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)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,009	1,109	932	1,110	1,187
매출원가	921	1,034	854	1,001	1,066
매출총이익	89	75	78	109	121
판매비와관리비	65	64	60	67	72
영업이익	24	11	18	42	49
영업이익률	2.4	1.0	2.0	3.8	4.1
EBITDA	79	65	73	105	117
영업외손익	26	18	10	5	4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	0	0	0
외환관련이익	38	74	65	65	65
금융비용	-2	-5	-4	-3	-3
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	28	22	13	8	7
법인세비용차감전순손익	50	29	28	47	53
법인세비용	-11	-6	0	-11	-12
계속사업순손익	40	23	28	36	41
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	40	23	28	36	41
당기순이익률	3.9	2.1	3.0	3.3	3.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	40	23	28	36	41
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	48	26	29	37	41
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	48	26	29	37	41

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,206	1,278	1,554	2,024	2,260
PER	26.1	21.8	19.5	12.6	11.3
BPS	16,695	17,193	18,296	19,876	21,697
PBR	3.4	1.6	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	4,395	3,593	4,087	5,826	6,486
EV/EBITDA	13.7	8.3	6.8	4.8	4.2
SPS	56,362	61,671	51,869	61,730	66,019
PSR	1.0	0.5	0.5	0.4	0.4
CFPS	5,864	5,504	3,451	4,920	5,495
DPS	500	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-23.0	9.8	-15.9	19.0	6.9
영업이익 증가율	-59.6	-55.2	70.4	132.0	15.9
순이익 증가율	2.8	-41.8	21.6	30.3	11.7
수익성					
ROIC	6.0	2.7	5.8	9.5	10.2
ROA	4.9	2.0	3.3	7.4	7.9
ROE	14.3	7.6	8.8	10.6	10.9
안정성					
부채비율	75.8	74.4	67.3	68.0	65.3
순차입금비율	15.1	11.2	11.7	12.2	8.4
이자보상배율	15.9	2.6	5.7	14.0	18.3

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	277	248	205	220	238
현금및현금성자산	20	44	38	32	44
매출채권 및 기타채권	158	110	94	101	108
재고자산	96	93	72	85	85
기타유동자산	3	1	1	1	1
비유동자산	248	291	345	381	406
유형자산	199	234	289	325	351
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	49	57	57	56	56
자산총계	526	539	550	600	645
유동부채	209	198	192	216	228
매입채무 및 기타채무	155	142	135	157	166
차입금	35	42	43	45	46
유동성채무	15	6	6	7	7
기타유동부채	4	7	8	8	9
비유동부채	17	32	29	27	26
차입금	16	29	26	24	23
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	2	3	3	3
부채총계	227	230	221	243	255
자배지분	299	309	329	357	390
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	59	57	57	57	57
이익잉여금	228	242	261	289	320
기타지분변동	3	1	2	3	4
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	299	309	329	357	390
순차입금	45	35	39	44	33

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	93	122	86	73	84
당기순이익	40	23	28	36	41
비현금항목의 가감	65	76	34	52	58
감가상각비	55	54	55	62	68
외환손익	0	7	-29	-29	-29
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	10	15	8	19	20
자산부채의 증감	2	28	26	-1	0
기타현금흐름	-14	-4	-3	-14	-15
투자활동 현금흐름	-68	-93	-84	-73	-68
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-36	-115	-109	-98	-93
기타	-31	22	25	25	25
재무활동 현금흐름	-24	-5	-13	-13	-10
단기차입금	-22	7	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-4	14	-3	-3	0
유상증자	3	0	0	0	0
현금배당	-9	-9	-9	-9	-9
기타	8	-17	-3	-3	-3
현금의 증감	2	23	-5	-6	12
기초 현금	18	20	44	38	32
기말 현금	20	44	38	32	44
NOPLAT	19	8	18	33	38
FCF	34	-56	-36	-4	12

[Compliance Notice]

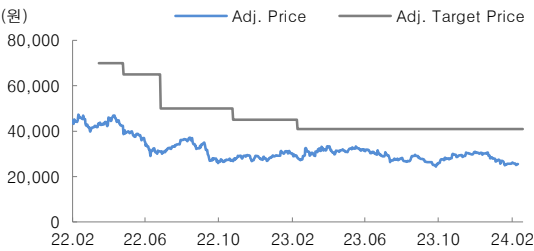
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.02.26	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%)		(37.68)	(31.67)	(25.96)	(35.65)	(36.84)
과리율(최대/최소%)		(37.68)	(24.63)	(18.66)	(30.33)	(25.80)
제시일자	22.05.09	22.03.29				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	65,000	70,000				
과리율(평균%)	(45.38)	(36.94)				
과리율(최대/최소%)	(37.92)	(33.00)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240221)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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