DS INVESTMENT & SECURITIES

엠씨넥스
097520

사업 다각화 효과를 보여줄 24년

조대형 IT·전기전자·미드스몰캡
02-709-2654
dh.cho@ds-sec.co.kr

2024.03.27

매수(신규)

목표주가(신규)	36,000원
현재주가(03/26)	24,800원
상승여력	45.2%

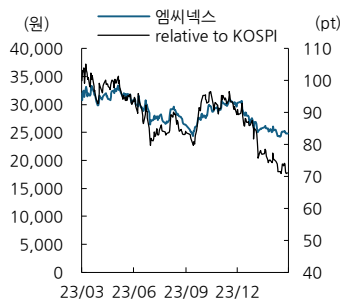
Stock Data

KOSPI	2,757.1pt
시가총액(보통주)	446십억원
발행주식수	17,978천주
액면가	500원
자본금	9십억원
60일 평균거래량	72천주
60일 평균거래대금	1,910백만원
외국인 지분율	9.3%
52주 최고가	33,750원
52주 최저가	24,150원
주요주주	
민동욱(외 7인)	28.4%
자사주(외 1인)	2.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-1.0	-5.2
3M	-16.4	-22.3
6M	-6.1	-18.0

주가차트



스마트폰과 전장 카메라모듈 스펙 상향 효과를 모두 누릴 기업

글로벌 스마트폰 및 완성차 기업으로 카메라 모듈을 중점적으로 부품 공급 사업을 영위하는 기업이다. 중저가 스마트폰으로 OIS(Optical Image Stabilizer, 손떨림 보정기능)가 확대되고 폴디드줌의 본격 물량 성장에 대한 수혜가 기대된다. 완성차 내 탑재되는 카메라는 수량과 화소수 모두 증가하는 구간의 초입이다. 스마트폰 반등과 성장하는 전장 카메라 시장에 모두에 대한 수혜를 받을 수 있는 대표적인 부품 업체 중 하나라는 판단이다.

24년 영업이익 402억원을 전망, 실적 개선 시작

1Q24F 매출액 2,718억원(+8.3% YoY), 영업이익 93억원(+229.3% YoY)을 전망한다. 모바일 부문은 갤럭시 S24 울트라 모델 폴디드줌 진입 효과가 전분기에 이어 이어질 것으로 전망한다. 23년 수주한 A35 시리즈의 메인 카메라 모듈과 A 시리즈로 확대된 OIS 양산에 따라 호실적이 전망된다. 전장 부문은 고객사 재고조정으로 1분기 외형은 전분기 대비 축소되겠으나 24년 매 분기 개선된 실적을 전망한다. 전방 센싱카메라의 화소수도 상향 추세이고 이에 동사도 2분기부터 6M 화소 전방 센싱카메라 양산을 시작할 것으로 전망한다. 16M 화소까지 선제적으로 개발 완료한 동사의 수혜가 전망된다. 전장 부품 Assy. 실적이 추가될 24년은 모바일과 전장 모두에서 성장이 전망된다. 24년 매출액 1조 595억원(+13.6% YoY), 영업이익 402억원(+120.2% YoY)을 예상한다.

투자의견 '매수', 목표주가 36,000원으로 커버리지 개시

투자의견 '매수', 목표주가 36,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 24년 예상 EPS 1,986원에 최근 6개년 평균 PER 배수인 18배를 적용해 산출했다. 24년 스마트폰 출하량은 큰 폭의 성장은 아니지만 23년까지의 역성장을 마무리하고 반등이 예상된다. 스마트폰 사업부는 Q의 성장과 중저가 라인으로의 OIS와 확대와 폴디즈줌 확대로 P의 상승도 동반될 전망이다. 전장 카메라모듈도 고객사 내 적용 차종의 확대로 성장이 기대된다. 이익 개선의 초입이라는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,009	1,109	932	1,059	1,206
영업이익	24	11	18	40	52
영업이익률(%)	2.4	1.0	2.0	3.8	4.3
세전이익	50	29	28	48	60
지배주주지분순이익	40	23	28	37	47
EPS(원)	2,198	1,278	1,553	2,084	2,598
증감률(%)	2.1	-41.9	21.5	34.2	24.6
ROE(%)	14.3	7.6	8.8	11.1	12.7
PER(배)	26.2	21.8	19.5	11.9	9.5
PBR(배)	3.5	1.6	1.7	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	13.7	8.3	8.3	3.8	2.5

자료: 엠씨넥스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

Company Analysis

표29 엠씨넥스 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	251.0	192.2	236.3	253.0	271.8	237.8	286.3	263.5	932.5	1,059.5	1,206.1
YoY	-16.8%	-31.6%	-15.1%	2.1%	8.3%	23.7%	21.1%	4.2%	-15.9%	13.6%	13.8%
1. 모바일	200.2	126.8	167.8	181.0	216.2	152.9	197.4	173.3	675.7	739.7	784.6
YoY	-25.3%	-45.4%	-27.5%	-9.7%	8.0%	20.5%	17.7%	-4.3%	-27.5%	9.5%	6.1%
2. 전장 및 기타	50.5	64.3	67.8	70.2	55.6	84.7	88.5	89.9	252.8	318.7	420.0
YoY	50.4%	32.5%	44.7%	48.5%	10.1%	31.7%	30.5%	28.1%	43.4%	26.1%	31.8%
영업이익	2.8	-2.3	10.4	7.3	9.3	9.1	11.6	10.3	18.2	40.2	51.9
YoY	-29.7%	적전	11,207%	207.5%	229.3%	흑전	11.3%	39.8%	70.4%	120.2%	29.4%
영업이익률	1.1%	-1.2%	4.4%	2.9%	3.4%	3.8%	4.0%	3.9%	2.0%	3.8%	4.3%
순이익	8.2	3.8	9.6	6.3	9.7	8.7	10.2	8.9	27.9	37.5	46.7
YoY	15.7%	-73.2%	4.7%	흑전	17.7%	128.9%	6.7%	40.2%	21.6%	34.1%	24.6%
순이익률	3.3%	2.0%	4.1%	2.5%	3.6%	3.6%	3.6%	3.4%	3.0%	3.5%	3.9%

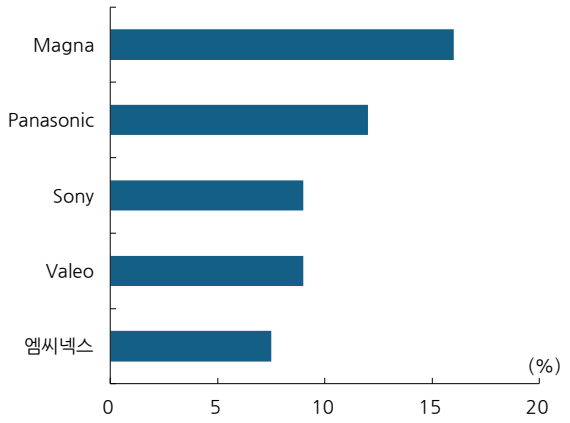
자료: 엠씨넥스, DS투자증권 리서치센터 추정

표30 적정주가 산출 테이블

구분	단위		내용
순이익	십억원	35.7	24F 당기순이익
주식 수	백만주	18.0	
EPS	원	1,986	24F EPS
Target PER	배	18	최근 6개월 평균 PER
목표주가	**원**	**36,000**	**백단위 반올림**
현재주가	원	24,800	
상승여력	**%**	**45.2**	

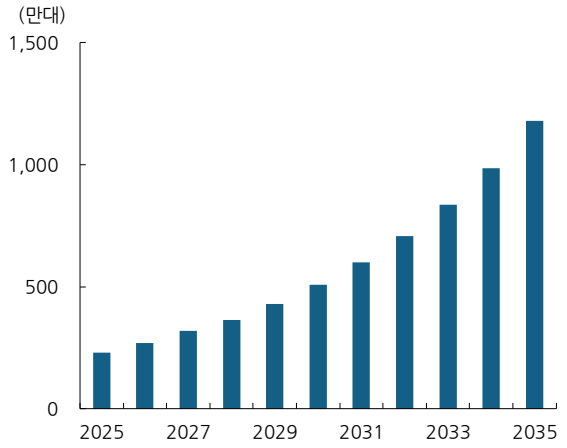
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림126 차량용 카메라 글로벌 점유율



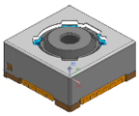
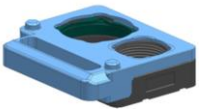
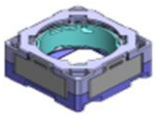
자료: 엠씨넥스, DS투자증권 리서치센터

그림127 자율주행차 예상 판매량 추이



자료: 엠씨넥스, DS투자증권 리서치센터

표31 주요 제품 포트폴리오

스마트폰용 부품		전장용 부품	
카메라			
트리플 카메라 모듈		Smart "B" 카메라	
쿼드러플 카메라 모듈		CAN 통신 카메라	
액츄에이터			
OIS		LDWS 카메라	
Encoder		DSM 카메라	
VCM		Laser Welding 카메라	
지문 인식 솔루션			
정전용량방식		HD AVM 카메라	
광학식		Biometrics	

자료: 엠씨넥스, DS투자증권 리서치센터

[엠씨넥스 097520]

재무상태표 (십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	277	248	263	377	520
현금 및 현금성자산	20	44	9	116	224
매출채권 및 기타채권	158	110	153	149	170
재고자산	96	93	96	108	123
기타	3	1	4	4	4
비유동자산	248	291	273	263	262
관계기업투자등	3	7	7	8	9
유형자산	199	234	217	198	188
무형자산	4	5	9	11	13
자산총계	526	539	536	640	782
유동부채	209	198	210	223	246
매입채무 및 기타채무	155	142	156	170	193
단기금융부채	50	48	49	49	49
기타유동부채	4	7	5	5	5
비유동부채	17	32	2	2	2
장기금융부채	17	30	0	0	0
기타비유동부채	0	2	2	2	2
부채총계	227	230	212	225	249
지배주주지분	299	309	324	351	383
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	59	57	57	57	57
이익잉여금	228	242	260	287	320
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	299	309	324	351	383

손익계산서 (십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,009	1,109	932	1,059	1,206
매출원가	921	1,034	855	971	1,091
매출총이익	89	75	78	89	115
판매비 및 관리비	65	64	59	49	63
영업이익	24	11	18	40	52
(EBITDA)	79	65	71	100	109
금융손익	24	19	8	-6	-6
이자비용	1	4	3	9	9
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	-1	1	14	14
세전계속사업이익	50	29	28	48	60
계속사업법인세비용	11	6	0	10	13
계속사업이익	40	23	28	37	47
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	40	23	28	37	47
지배주주	40	23	28	37	47
총포괄이익	48	26	26	37	47
매출총이익률 (%)	8.8	6.7	8.3	8.4	9.6
영업이익률 (%)	2.4	1.0	2.0	3.8	4.3
EBITDA마진률 (%)	7.8	5.8	7.6	9.4	9.1
당기순이익률 (%)	3.9	2.1	3.0	3.5	3.9
ROA (%)	8.1	4.3	5.2	6.4	6.6
ROE (%)	14.3	7.6	8.8	11.1	12.7
ROIC (%)	5.7	2.5	3.8	9.0	11.8

현금흐름표 (십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	93	122	47	161	172
당기순이익(손실)	40	23	28	37	47
비현금수익비용가감	65	76	62	118	137
유형자산감가상각비	54	53	51	58	55
무형자산상각비	0	1	1	2	2
기타현금수익비용	11	22	9	58	80
영업활동 자산부채변동	2	28	-41	6	-12
매출채권 감소(증가)	-15	45	-46	4	-21
재고자산 감소(증가)	-5	4	-6	-11	-15
매입채무 증가(감소)	20	-18	16	13	23
기타자산, 부채변동	2	-4	-4	0	0
투자활동 현금	-68	-93	-38	-44	-50
유형자산처분(취득)	-36	-115	-34	-40	-45
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-3	-4	-4
투자자산 감소(증가)	2	-3	-2	-1	-1
기타투자활동	-33	28	2	0	0
재무활동 현금	-24	-5	-43	-11	-14
차입금의 증가(감소)	-19	11	-30	0	0
자본의 증가(감소)	-4	-14	-11	-11	-14
배당금의 지급	9	9	9	11	14
기타재무활동	-1	-2	-3	0	0
현금의 증가	2	23	-34	107	108
기초현금	18	20	44	9	116
기말현금	20	44	9	116	224
NOPLAT	19	8	13	31	41
FCF	39	33	11	117	122

주요투자지표 (원, 배)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
투자지표 (x)					
P/E	26.2	21.8	19.5	11.9	9.5
P/B	3.5	1.6	1.7	1.3	1.2
P/S	1.0	0.5	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	13.7	8.3	8.3	3.8	2.5
P/CF	9.8	5.1	6.1	2.9	2.4
배당수익률 (%)	0.9	1.8	2.0	3.3	4.0
성장성 (%)					
매출액	-23.0	9.8	-15.9	13.6	13.8
영업이익	-59.6	-55.2	70.3	120.4	29.4
세전이익	-4.5	-42.0	-4.6	72.1	24.6
당기순이익	2.8	-41.8	21.5	34.2	24.6
EPS	2.1	-41.9	21.5	34.2	24.6
안정성 (%)					
부채비율	75.8	74.4	65.5	64.3	65.0
유동비율	132.4	125.1	125.3	169.1	211.2
순차입금/자기자본(x)	15.5	11.2	12.2	-19.2	-45.7
영업이익/금융비용(x)	15.9	2.6	6.0	4.7	6.0
총차입금 (십억원)	67	78	49	49	49
순차입금 (십억원)	46	35	39	-67	-175
주당지표(원)					
EPS	2,198	1,278	1,553	2,084	2,598
BPS	16,634	17,192	18,001	19,497	21,301
SPS	56,154	61,667	51,869	58,933	67,087
CFPS	5,842	5,504	4,994	8,666	10,242
DPS	500	500	600	810	1,000

자료: 엠씨넥스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준