

2024. 11. 4



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 25,000 원

현재주가 (11.1) 17,100 원

상승여력 46.2%

KOSPI 2,542.36pt

시가총액 3,074억원

발행주식수 1,798만주

유동주식비율 67.28%

외국인비중 7.54%

52주 최고/최저가 30,900원/16,760원

평균거래대금 8.3억원

주요주주(%)

민동욱 외 6 인 28.77

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -7.4 -33.3 -38.0

상대주가 -5.6 -29.4 -43.9

주요주주(%)



엠씨넥스 097520

미워도 다시 한번

- ✓ 3Q24 매출액은 컨센서스를 상회했지만 영업이익은 시장 컨센서스를 대폭 하회
- ✓ 양호한 매출에도 구동계에서 일시적인 원자재 불량으로 인한 일시적인 수출 악화로 적자가 발생하며 크게 부진
- ✓ 다만 4Q24 영업이익은 수출 문제 해소와 S시리즈 양산 효과로 104억원(+42.4% YoY)으로의 반등을 전망
- ✓ 적정주가는 25,000원으로 하향 제시하나 1) 3분기 저점으로 실적 회복이 예상되고 2) 동사 주가가 역사적 최하단에 위치하고 있음을 고려하여 투자 의견 Buy 유지

3Q24 Review: 매출은 양호, 수익성은 부진

3Q24 매출액(2,451억원)은 시장 컨센서스를 +5.9% 상회했지만 영업이익(31억원)은 -62.4% 큰 폭으로 하회했다. 매출은 폴더블 스마트폰 신작, S24FE 등의 신제품 양산 확대에 따라 시장 추정치를 상회했다. 다만 영업이익은 구동계에서 원자재 불량으로 인한 일시적인 수출 악화로 적자가 발생하며 크게 부진했다. 또한 상반기 양호했던 전장 사업부 또한 재고 문제로 인한 일회성 비용이 발생하여 수익성에 부정적인 영향을 미친 것으로 파악된다.

4Q24E Preview: 미워도 다시 한번

4Q24 매출액 2,768억원(+12.9% QoQ, +9.4% YoY), 영업이익 104억원(+238.8% QoQ, +42.4% YoY)을 전망한다. 모바일은 S시리즈 초기 양산과 A35 메인카메라 양산 개시로 안정적인 매출 확대가 예상된다. 특히 3분기 수출 이슈로 적자가 발생했던 구동계는 수출 문제의 해소와 S 시리즈 모델 양산에 따른 물량 증대 효과로 흑자 전환이 기대된다. 전장은 고객사 전기차 신규 모델 출시에 따른 직납 모델 증가 효과로 안정적인 흑자 기조 유지를 전망한다.

적정주가 25,000원으로 하향 조정하나 투자 의견 Buy 유지

적정주가는 25,000원으로 하향 조정한다. '24년과 '25년 영업이익 추정치를 -9.5%, -8.0% 조정한 점과 보수적 가정을 위해 Target PER의 하향(기준 15.1배 → '22년 저점 11.6배)을 반영했다. 그러나 3분기를 저점으로 실적 회복이 예상되고, 폴더블 줌과 전장이라는 동사의 중장기 성장 방향성은 여전히 유효한 투자 포인트라고 판단된다. 12개월 선행 PBR 기준 0.8배로 동사 주가가 '18년 이후 역사적 밸류에이션 최하단에 위치하고 있다는 점까지 고려하여 투자 의견 Buy를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	1,108.6	10.7	23.0	1,278	-42.1	17,192	21.8	1.6	8.3	7.6	74.4
2023	932.5	18.2	27.9	1,553	21.5	18,001	19.5	1.7	8.2	8.8	65.5
2024E	1,035.5	36.4	46.2	2,568	65.3	19,993	6.7	0.9	3.6	13.5	58.2
2025E	1,096.7	42.2	37.6	2,089	-18.7	21,505	8.2	0.8	3.0	10.1	66.7
2026E	1,208.7	67.8	58.8	3,271	56.6	24,200	5.2	0.7	2.0	14.3	61.0

표1 엠씨넥스 3Q24P Review

(십억원)	3Q24P	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	245.1	236.4	3.7%	225.8	8.6%	231.4	5.9%	233.5	5.0%
영업이익	3.1	10.4	-70.3%	7.7	-59.8%	8.2	-62.4%	8.1	-62.1%
세전이익	1.7	10.7	-83.9%	10.4	-83.5%	9.0	-80.8%	4.6	-62.7%
순이익	2.5	9.6	-73.6%	18.4	-86.3%	7.5	-66.4%	3.5	-27.9%
영업이익률(%)	1.3%	4.4%		3.4%		3.5%		3.5%	
순이익률(%)	1.0%	4.8%		8.2%		3.2%		1.5%	

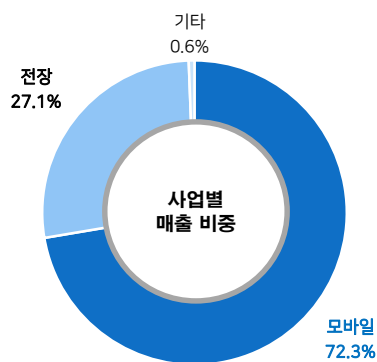
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

표2 엠씨넥스 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q23E	2022	2023	2024E
환율 (원)	1,276	1,315	1,311	1,331	1,320	1,370	1,359	1,368	1,288	1,308	1,354
매출액	251.0	192.2	236.4	253.0	287.8	225.8	245.1	276.8	1,108.6	932.5	1,035.5
(% QoQ)	1.3%	-23.4%	23.0%	7.0%	13.8%	-21.6%	8.6%	12.9%			
(% YoY)	-16.8%	-31.6%	-15.1%	2.1%	14.7%	17.5%	3.7%	9.4%	9.8%	-15.9%	11.0%
모바일	200.2	126.8	167.8	181.0	225.4	157.7	177.3	210.5	930.1	675.7	770.9
전장	50.5	64.3	67.8	70.2	61.9	66.9	66.3	65.6	175.4	252.8	260.6
기타	0.3	1.1	0.8	0.4	0.6	1.2	1.5	0.7	3.1	2.6	4.0
영업이익	2.8	-2.3	10.4	7.3	15.2	7.7	3.1	10.4	10.7	18.2	36.4
(% QoQ)	18.0%	n/a	n/a	-29.4%	107.6%	-49.7%	-59.8%	238.8%			
(% YoY)	-29.7%	-154.2%	11206.3%	207.0%	440.3%	-434.5%	-70.3%	42.4%	-55.2%	70.4%	99.4%
영업이익률 (%)	1.1	-1.2	4.4	2.9	5.3	3.4	1.3	3.8	1.0	2.0	3.5

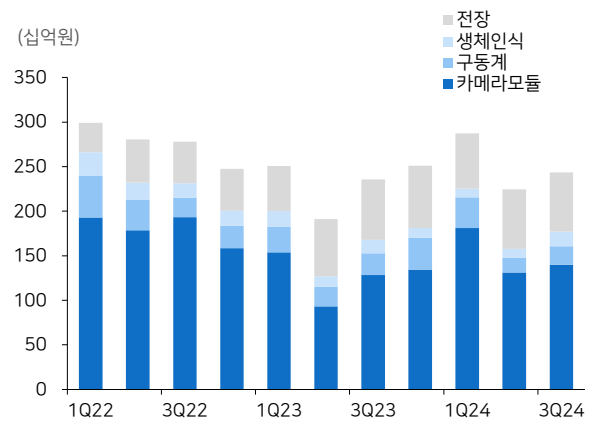
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 엠씨넥스 3Q24 사업부별 매출 비중



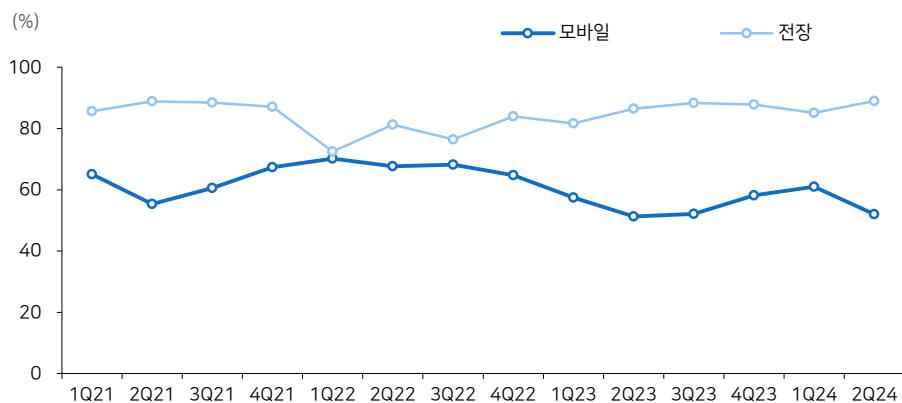
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 엠씨넥스 분기별 매출액 추이



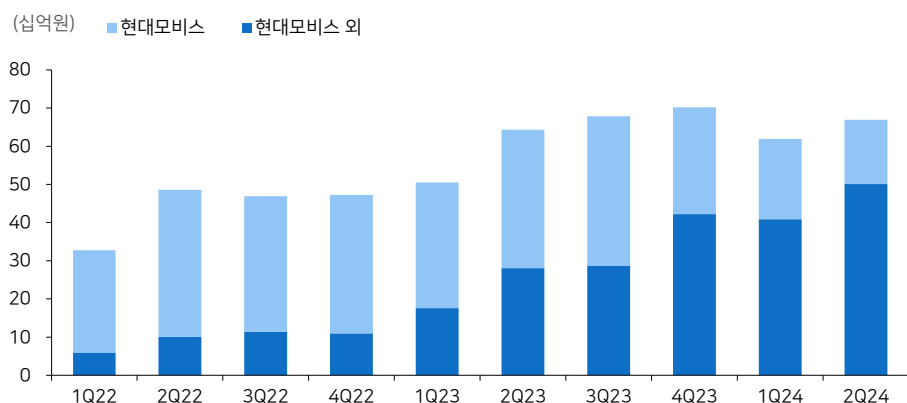
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 사업부별 가동률 추이



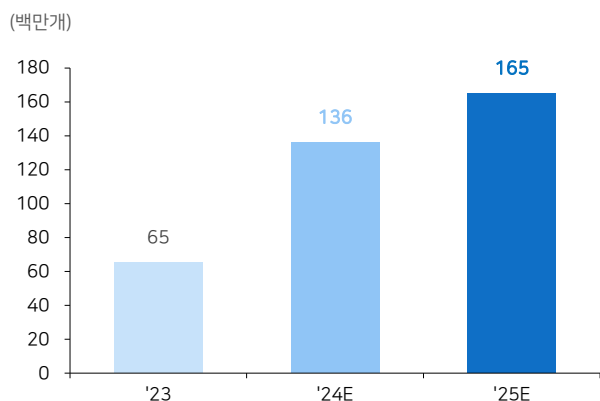
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 전장 내 고객사별 매출 추이(직납 물량 증가에 따라 현대모비스향 매출 감소 중)



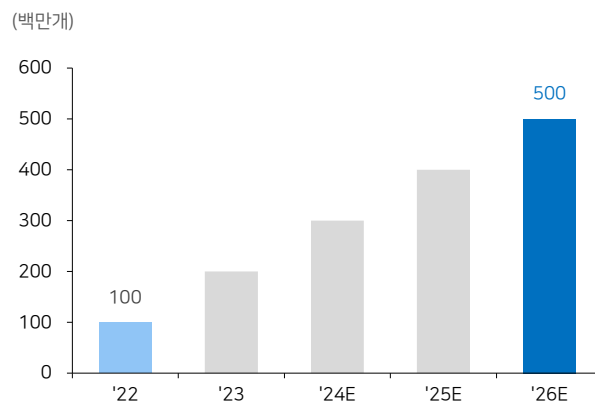
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 글로벌 폴디드줌 카메라 수요 추이 및 전망



자료: Q Tech, 메리츠증권 리서치센터

그림6 글로벌 전장 카메라모듈 수요 추이 및 전망



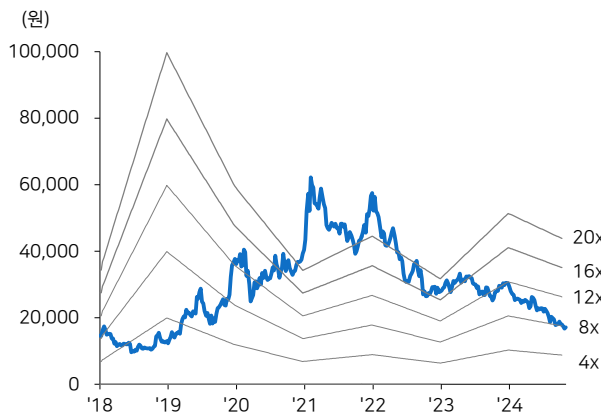
자료: Q Tech, 메리츠증권 리서치센터

표3 엠씨넥스 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
EPS	2,163	12개월 선행 기준
적정배수 (배)	11.6	2022년 저점
적정가치	25,153	
적정주가	25,000	
현재주가	17,100	
상승여력 (%)	46.2%	

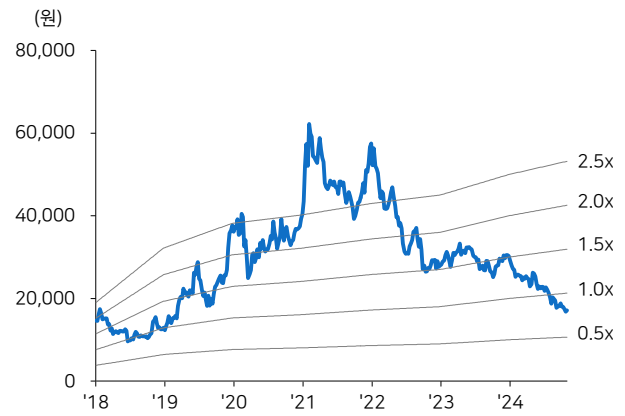
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 엠씨넥스 PER 밴드



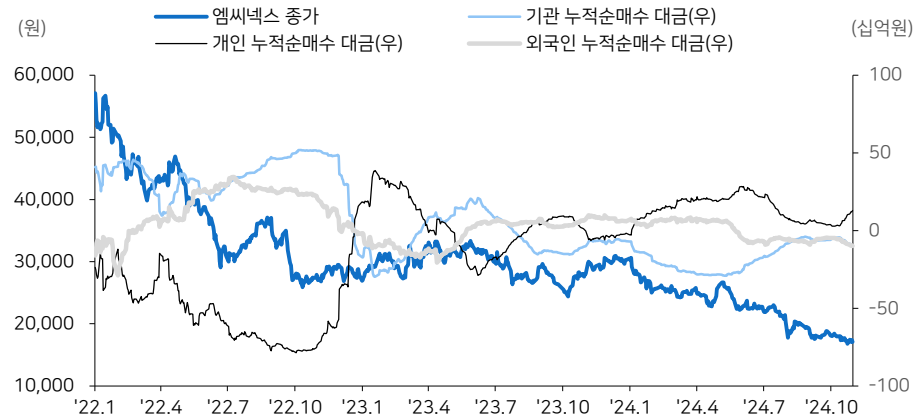
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림8 엠씨넥스 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 엠씨넥스 수급 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

엠씨넥스 (097520)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,108.6	932.5	1,035.5	1,096.7	1,208.7
매출액증가율(%)	9.8	-15.9	11.0	5.9	10.2
매출원가	1,034.0	854.8	939.2	988.7	1,068.0
매출총이익	74.6	77.7	96.3	108.0	140.8
판매관리비	63.9	59.5	59.9	65.8	73.0
영업이익	10.7	18.2	36.4	42.2	67.8
영업이익률(%)	1.0	2.0	3.5	3.9	5.6
금융손익	-3.9	-2.9	-1.4	-0.4	0.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	22.4	12.5	5.2	5.1	5.1
세전계속사업이익	29.2	27.8	40.2	47.0	73.5
법인세비용	6.2	-0.1	-6.0	9.4	14.7
당기순이익	23.0	27.9	46.2	37.6	58.8
지배주주지분 순이익	23.0	27.9	46.2	37.6	58.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	122.3	46.7	76.9	76.7	89.8
당기순이익(손실)	23.0	27.9	46.2	37.6	58.8
유형자산상각비	53.3	51.2	46.7	47.9	46.0
무형자산상각비	0.6	1.2	2.3	1.7	1.3
운전자본의 증감	27.6	-40.7	-9.5	-5.8	-10.6
투자활동 현금흐름	-93.5	-38.1	-29.3	-27.9	-31.2
유형자산의증가(CAPEX)	-115.5	-34.8	-40.0	-35.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	-4.6	0.0	-0.1	-0.0	-0.1
재무활동 현금흐름	-5.4	-43.4	-33.5	25.1	-25.6
차입금의 증감	11.4	-29.2	-20.9	37.9	-12.0
자본의 증가	-1.7	-0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	23.2	-34.3	14.1	73.9	33.0
기초현금	20.3	43.5	9.2	23.4	97.3
기말현금	43.5	9.2	23.4	97.3	130.3

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	247.6	262.6	304.5	394.9	458.1
현금및현금성자산	43.5	9.2	23.4	97.3	130.3
매출채권	102.6	144.9	160.9	170.4	187.8
재고자산	93.3	96.3	107.0	113.3	124.9
비유동자산	291.3	273.1	264.2	249.6	242.4
유형자산	234.3	217.2	210.5	197.6	191.6
무형자산	4.7	9.0	6.6	4.9	3.7
투자자산	7.6	7.6	7.6	7.7	7.8
자산총계	538.9	535.7	568.7	644.5	700.5
유동부채	198.0	209.6	211.9	265.7	278.3
매입채무	124.3	137.7	152.9	162.0	178.5
단기차입금	42.0	39.6	27.4	70.7	63.9
유동성장기부채	6.2	8.7	5.3	5.3	5.3
비유동부채	31.9	2.5	-2.6	-7.8	-12.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	29.4	0.0	-5.3	-10.7	-16.0
부채총계	229.8	212.1	209.2	257.9	265.4
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	56.9	56.9	56.9	56.9	56.9
기타포괄이익누계액	7.6	6.1	6.1	6.1	6.1
이익잉여금	241.9	260.3	296.1	323.3	371.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	309.1	323.6	359.4	386.6	435.1

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	61,672	51,869	57,598	61,003	67,234
EPS(지배주주)	1,278	1,553	2,568	2,089	3,271
CFPS	5,504	4,994	4,470	5,110	6,398
EBITDAPS	3,593	3,930	4,748	5,110	6,398
BPS	17,192	18,001	19,993	21,505	24,200
DPS	500	600	600	600	600
배당수익률(%)	1.8	2.0	3.5	3.5	3.5
Valuation(Multiple)					
PER	21.8	19.5	6.7	8.2	5.2
PCR	5.1	6.1	3.8	3.3	2.7
PSR	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
PBR	1.6	1.7	0.9	0.8	0.7
EBITDA(십억원)	64.6	70.7	85.4	91.9	115.0
EV/EBITDA	8.3	8.2	3.6	3.0	2.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.6	8.8	13.5	10.1	14.3
EBITDA 이익률	5.8	7.6	8.2	8.4	9.5
부채비율	74.4	65.5	58.2	66.7	61.0
금융비용부담률	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3
이자보상배율(x)	2.6	6.0	17.8	17.0	21.4
매출채권회전율(x)	8.7	7.5	6.8	6.6	6.8
재고자산회전율(x)	11.7	9.8	10.2	10.0	10.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

엠씨넥스 (097520) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

