

엠씨넥스
(097520)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

41,000

하향

현재주가

28,850

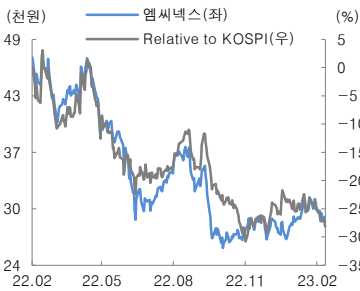
(23.02.21)

가전 및 전자부품업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2458.96
시가총액	519십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	47,300원 / 25,900원
120일 평균거래대금	15억원
외국인지분율	7.91%
주요주주	민통록 외 6 인 28.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	1.9	-20.6	-34.4
상대수익률	-3.6	0.3	-19.5	-26.8



Results Comment

자동차에서 봄바람(春風)..

- 2023년 매출(5.5% yoy)과 영업이익(275% yoy)은 증가로 전환
- 구동계는 시장의 성장 속에 삼성전자내 점유율 증가
- 전장향 카메라 : 전장화와 자율주행 3단계 진입으로 매출 확대

투자의견 매수(BUY) 유지. 목표주가 41,000원 하향(8.9%)

2023년 주당순이익(EPS) x 목표 P/E 20.3배 적용(실적 회복기에 상위 평균밴드)하여 목표주가는 41,000원 제시(하향) / 투자의견 매수(BUY) 유지. 2023년 모바일 및 전장 등 모든 부문에서 매출 증가, 수익성 회복에 초점을 맞춘 전략 필요

2022년 4분기 매출은 2,478억원(-11% qoq/-22.7% yoy)으로 종전 추정(2,469억원)에 부합하였으나 영업이익 24억원(-81% qoq/2495% yoy)은 추정을 하회. 당기순이익은 -74억원 기록. 삼성전자의 스마트폰 판매 부진으로 매출 둔화, 일회성 비용 반영으로 수익성은 부진

2023년 전체 매출 5.5%(yoy), 영업이익 275%(yoy) 증가 추정

2023년 스마트폰 환경 개선과 전장향 카메라 매출 증가로 전체 매출(1.17조 원)은 5.5%(yoy) 증가 / 영업이익(401억원)은 275%(yoy) 증가 추정. 분기로 보면 1분기 저점 이후 점차 매출, 이익이 증가 전망

삼성전자는 갤럭시A시리즈 중 최상위 모델을 줄여 중위권 판매 확대에 주력. 엠씨넥스 등 중견 카메라모듈, 구동계(OIS) 업체에게 공급 증가로 연결, 2023년 공급망 차질 이슈의 완화로 스마트폰 교체 주기의 도래 가능성을 예상. 특히 전장향 카메라의 2023년 매출은 18.9%(yoy) 증가 추정. 전체 외형 성장을 상회한 점도 긍정적 평가. 현대자동차의 제네시스G90향 DCU 매출 시작(자율주행 3단계 필요), 전장화 추세로 카메라 채택도 증가에 있다고 판단

(단위: 십억원, %)

구분	4Q21	3Q22	직전추정	잠정치	4Q22			1Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	321	278	247	248	-22.7	-11.0	248	256	-15	3.4
영업이익	13	0	7	2	-81.1	2,495	6	7	74	192.4
순이익	18	9	15	-7	적전	적전	15	7	-6	흑전

자료: 엠씨넥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,311	1,009	1,109	1,169	1,269
영업이익	59	24	11	40	47
세전순이익	53	50	29	48	53
총당기순이익	38	40	23	36	40
지배지분순이익	38	40	23	36	40
EPS	2,152	2,206	1,278	2,022	2,203
PER	18.8	26.1	21.8	14.3	13.1
BPS	14,159	16,695	17,440	18,998	20,742
PBR	2.9	3.4	1.7	1.5	1.4
ROE	16.1	14.3	7.5	11.1	11.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	1,108	1,192	1,109	1,169	0.1	-1.9
판매비와 관리비	65	66	64	63	-1.0	-3.3
영업이익	15	44	11	40	-27.9	-9.2
영업이익률	1.3	3.7	1.0	3.4	-0.4	-0.3
영업외손익	47	24	18	8	-60.9	-64.6
세전순이익	62	68	29	48	-53.0	-28.5
지배지분순이익	45	50	23	36	-49.0	-27.5
순이익률	4.1	4.2	2.1	3.1	-2.0	-1.1
EPS(지배지분순이익)	2,506	2,788	1,278	2,022	-49.0	-27.5

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

표 1. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23F	2QF	3QF	4QF	2021	2022F	2023F
매출액	301.7	280.9	278.3	247.8	256.2	292.9	312.4	307.9	1,009.3	1,108.6	1,169.4
YoY	18%	49%	14%	-23%	-15%	4%	12%	24%	-23%	10%	5%
QoQ	-6%	-7%	-1%	-11%	3%	14%	7%	-1%			
휴대폰용	266.3	231.8	231.3	200.4	207.9	241.0	258.8	251.6	837.1	931.9	959.3
(카메라모듈)	193.0	155.6	193	158.4	161.7	187.5	197.7	188.0	654.4	724.2	734.9
(구동계)	47.1	57.3	22	25.2	26.2	31.6	38.4	40.0	102.9	129.2	136.2
(생체인식)	26.2	18.9	16	16.8	20.0	21.8	22.8	23.6	79.8	78.5	88.3
비중	88%	83%	83%	81%	81%	82%	83%	82%	83%	84%	82%
자동차용 및 기타	35.4	49.1	46.9	47.2	48.2	51.8	53.4	56.2	172.2	176.3	209.6
비중	12%	17%	17%	19%	19%	18%	17%	18%	17%	16%	18%
영업이익	4.0	4.2	0.1	2.4	7.0	10.6	11.9	10.7	23.9	10.7	40.1
이익률	1%	2%	0%	3%	3%	4%	4%	3%	2%	1%	3%
YoY	-11%	-695%	-99%	-81%	74%	151%	12842%	347%	-60%	-55%	275%
QoQ	-68%	5%	-98%	2495%	192%	52%	12%	-10%			
세전이익	8.6	19.4	14.3	-13.1	8.9	12.8	14.0	12.8	50.3	29.2	48.5
이익률	3%	7%	5%	-5%	3%	4%	4%	4%	5%	3%	4%
지배순이익	7.1	14.1	9.1	-7.4	6.7	9.6	10.5	9.6	39.5	23.0	36.3
이익률	2%	5%	3%	-3%	3%	3%	3%	3%	4%	2%	3%

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

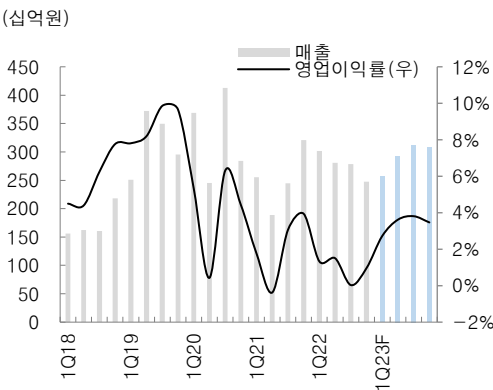
표 2. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4QF	1Q23F	2QF	3QF	4QF	2021	2022F	2023F
매출액	301.7	280.9	278.3	246.9	279.7	285.9	317.6	309.0	1,009.3	1,107.8	1,192
YoY	18%	49%	14%	-23%	-7%	2%	14%	25%	-23%	10%	8%
QoQ	-6%	-7%	-1%	-11%	13%	2%	11%	-3%			
휴대폰용	266.3	231.8	231.3	196.4	226.7	228.9	256.4	241.5	837.1	927.9	953.5
(카메라모듈)	193.0	155.6	193	158.8	170.7	177.5	196.0	178.6	654.4	724.7	722.8
(구동계)	47.1	57.3	22	22.2	38.9	33.1	39.8	40.7	102.9	126.2	152.5
(생체인식)	26.2	18.9	16	15.4	17.1	18.3	20.6	22.3	79.8	77.0	78.2
비중	88%	83%	83%	80%	81%	80%	81%	78%	83%	84%	80%
자동차용 및 기타	35.4	49.1	46.9	50.4	52.9	56.9	61.1	67.4	172.2	179.4	238.3
비중	12%	17%	17%	20%	19%	20%	19%	22%	17%	16%	20%
영업이익	4.0	4.2	0.1	6.5	9.1	10.5	12.7	11.9	23.9	14.8	44.2
이익률	1%	2%	0%	3%	3%	4%	4%	4%	2%	1%	4%
YoY	-11%	-695%	-99%	-48%	128%	148%	13752%	82%	-60%	-38%	198%
QoQ	-68%	5%	-98%	7007%	40%	15%	22%	-7%			
세전이익	8.6	19.4	14.3	19.79	15.20	16.37	18.60	17.79	50.3	62.1	67.7
이익률	3%	7%	5%	8%	5%	6%	6%	6%	5%	6%	6%
지배순이익	7.1	14.1	9.1	14.6	11.2	12.1	13.8	13.2	39.5	45.1	50.1
이익률	2%	5%	3%	6%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%

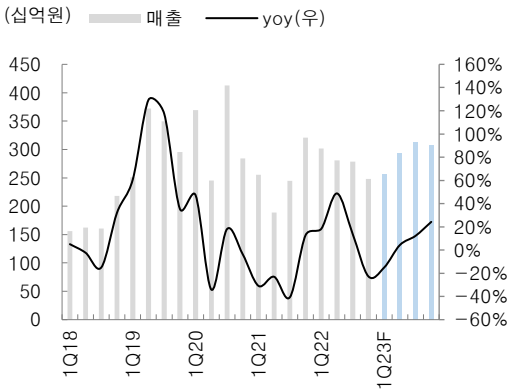
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



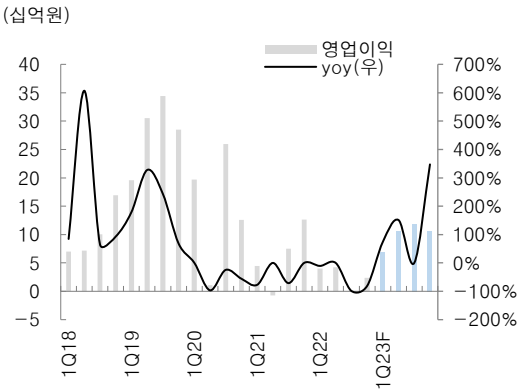
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

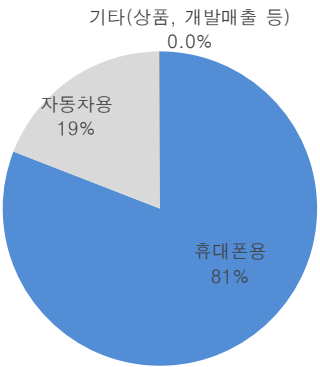
- OCM 기술을 기반의 영상 전문 기업으로서 휴대폰용 카메라모듈과 자동차용 카메라모듈을 주력제품으로 생산
- 최근 스마트폰 용 멀티 카메라, 지문인식솔루션 (Biometric Fingerprint Module), ToF (Time of Flight) 카메라 등의 신규 제품을 출시했고, 스마트폰 제조사들의 듀얼 카메라 채택이 늘어남에 따라 매출 증가 예상
- 자산 5,388억원, 부채 2,298억원, 자본 3,091억원(2022년 4분기 기준)

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

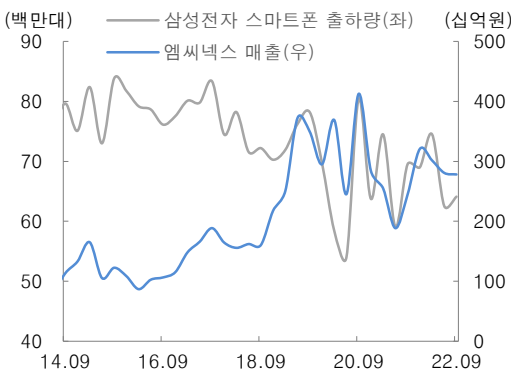
매출 비중



주: 2022년 4분기 매출 기준, 자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

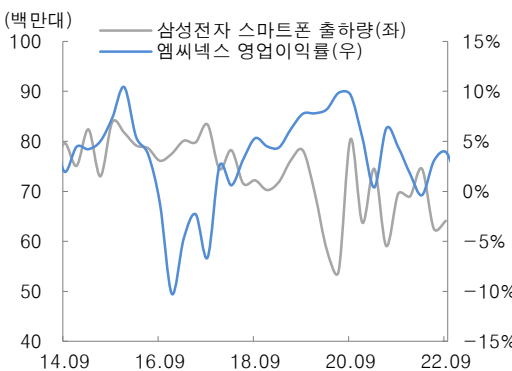
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 매출



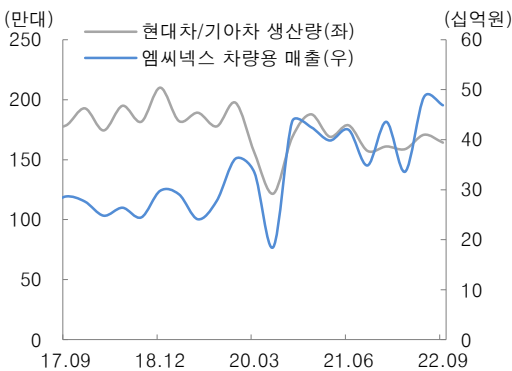
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 영업이익률

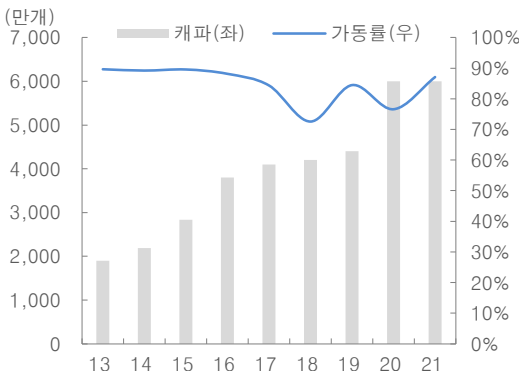


자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

현대기아차 글로벌 생산량 vs 엠씨넥스 차량용 부품 매출액



엠씨넥스 차량용 부품 공장 캐파 및 가동률



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,311	1,009	1,109	1,169	1,269
매출원가	1,183	921	1,034	1,066	1,153
매출총이익	128	89	75	104	116
판매비와관리비	69	65	64	63	68
영업이익	59	24	11	40	47
영업이익률	4.5	2.4	1.0	3.4	3.7
EBITDA	118	79	58	88	95
영업외손익	-7	26	18	8	5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	1	1
외환관련이익	52	38	36	36	36
금융비용	-4	-2	-2	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-4	28	20	9	7
법인세비용차감전순손익	53	50	29	48	53
법인세비용	-14	-11	-6	-12	-13
계속사업순손익	38	40	23	36	40
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	40	23	36	40
당기순이익률	2.9	3.9	2.1	3.1	3.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	38	40	23	36	40
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	36	48	33	47	51
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	36	48	33	47	51

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,152	2,206	1,278	2,022	2,203
PER	18.8	26.1	21.8	14.3	13.1
BPS	14,159	16,695	17,440	18,998	20,742
PBR	2.9	3.4	1.7	1.5	1.4
EBITDAPS	6,606	4,395	3,224	4,883	5,270
EV/EBITDA	6.6	13.7	9.6	6.2	5.5
SPS	73,409	56,362	61,671	65,045	70,576
PSR	0.6	1.0	0.5	0.4	0.4
CFPS	6,796	5,864	2,865	3,923	4,151
DPS	500	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	3.4	-23.0	9.8	5.5	8.5
영업이익 증가율	-47.7	-59.6	-55.2	275.1	17.8
순이익 증가율	-54.5	2.8	-41.8	58.2	8.9
수익성					
ROIC	15.4	6.0	2.7	9.4	10.8
ROA	12.7	4.9	2.0	7.0	7.8
ROE	16.1	14.3	7.5	11.1	11.1
안정성					
부채비율	79.3	75.8	76.1	71.9	69.3
순차입금비율	23.3	15.1	12.6	6.5	1.1
이자보상배율	16.2	15.9	5.3	30.3	36.3

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	238	277	305	335	377
현금및현금성자산	18	20	24	40	57
매출채권 및 기타채권	134	158	173	182	197
재고자산	79	96	105	111	120
기타유동자산	7	3	3	3	3
비유동자산	215	248	247	252	255
유형자산	198	199	194	196	195
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	17	49	52	56	59
자산총계	453	526	552	587	631
유동부채	180	209	223	232	246
매입채무 및 기타채무	108	155	169	177	191
차입금	57	35	34	32	30
유동성채무	6	15	16	18	19
기타유동부채	9	4	4	5	5
비유동부채	20	17	16	14	13
차입금	19	16	14	13	12
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	200	227	238	246	258
자배지분	253	299	314	342	373
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	52	59	59	59	59
이익잉여금	197	228	242	270	300
기타지분변동	-5	3	4	4	5
비자배지분	0	0	0	0	0
지분총계	253	299	314	342	373
순차입금	59	45	39	22	4

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	20	93	35	53	52
당기순이익	38	40	23	36	40
비현금항목의 가감	83	65	29	34	35
감가상각비	59	55	47	48	47
외환손익	9	0	-26	-26	-26
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	15	10	7	12	13
자산부채의 증감	-63	2	-9	-4	-9
기타현금흐름	-39	-14	-8	-13	-14
투자활동 현금흐름	-37	-68	-75	-82	-79
투자자산	7	2	0	0	0
유형자산	-44	-36	-42	-49	-46
기타	0	-33	-33	-33	-33
재무활동 현금흐름	-12	-24	-11	-10	-10
단기차입금	5	-22	-2	-2	-2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	20	-4	-2	-1	-1
유상증자	0	3	0	0	0
현금배당	-9	-9	-9	-9	-9
기타	-28	8	1	2	2
현금의 증감	-31	2	4	16	17
기초 현금	48	18	20	24	40
기말 현금	18	20	24	40	57
NOPLAT	43	19	8	30	35
FCF	58	34	11	26	34

[Compliance Notice]

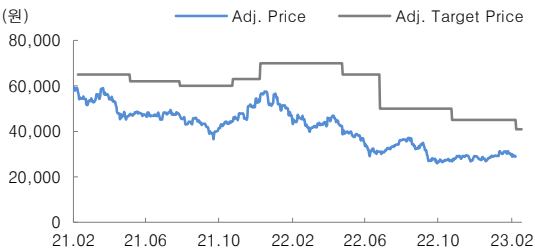
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	23.02.22	22.11.07	22.07.10	22.05.09	21.12.23	21.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	45,000	50,000	65,000	70,000	63,000
과리율(평균%)		(35.65)	(36.84)	(45.38)	(32.89)	(22.11)
과리율(최대/최소%)		(30.33)	(25.80)	(37.92)	(17.86)	(13.49)
제시일자	21.08.11	21.05.20	21.02.22			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	60,000	62,000	65,000			
과리율(평균%)	(28.19)	(23.41)	(18.77)			
과리율(최대/최소%)	(22.75)	(20.32)	(9.23)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230219)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.5%	8.5%	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

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG 에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

엠씨넥스

통합 ESG 등급

최근 2평가 기간

기준일: 2022.09.30

B⁺

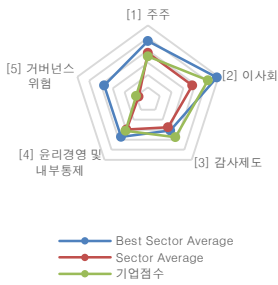
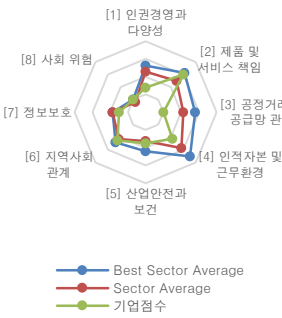
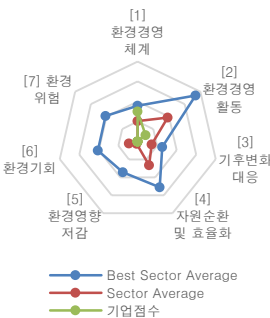
- 엠씨넥스는/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 전년 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■■	인권경영과 다양성	■	주주	■■
환경경영활동	■	제품 및 서비스 책임	■■■■■	이사회	■■■■■
기후변화대응	■	공정거래 및 공급망 관리	■	감사제도	■■■■■
자원순환 및 효율화	■	인적자본 및 근무환경	■■	윤리경영 및 내부통제	■■■■■
환경영향 저감	■	산업안전과 보건	■■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■	지역사회 관계	■■■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■		
		사회 위험	■■■■■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

