

2024. 2. 26



▲ 전기전자/IT부품장비

Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **38,000 원**

현재주가 (2.23) **25,550 원**

상승여력 **48.7%**

KOSPI	2,667.70pt
시가총액	4,593억원
발행주식수	1,798만주
유동주식비율	69.56%
외국인비중	9.53%
52주 최고/최저가	33,500원/24,400원
평균거래대금	25.1억원

주요주주(%)
민동욱 외 6 인 28.43

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.9	-3.9	-8.8
상대주가	-12.6	-9.8	-16.6



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	1,009.3	23.9	39.5	2,206	2.5	16,634	26.1	3.5	13.7	14.3	75.8
2022	1,108.6	10.7	23.0	1,278	-42.1	17,192	21.8	1.6	8.3	7.6	74.4
2023P	932.4	18.2	27.9	1,554	21.6	18,255	19.5	1.7	7.5	8.8	56.0
2024E	1,075.6	39.4	36.4	2,022	30.2	19,787	12.6	1.3	4.8	10.6	53.7
2025E	1,122.7	41.7	42.6	2,368	17.1	21,665	10.8	1.2	4.3	11.4	60.5

엠씨넥스 097520

높아진 기초체력을 입증할 2024년

- ✓ 4Q23 매출액은 시장 컨센서스를 +5.0% 상회했지만 영업이익은 -17.9% 하회
- ✓ S24 초기 생산, 풀디드룸 구동계 진입이 전사 매출 성장을 견인했지만 고환율로 인해 전장 사업부의 수익성이 둔화되었기 때문
- ✓ 1Q24 매출액 2,737억원(+9.1% YoY), 영업이익 85억원(+203.5% YoY)를 전망
- ✓ 2024년 PER 12.6배로 작년 저점(15.7배)보다 낮게 거래되는 현 추가에서는 추가적인 하락 리스크는 제한적
- ✓ 본격적인 수익 창출구간 진입이 예상되는 하반기 전 매수관점 접근 유효

4Q23 Review: 부정적 환율 효과로 컨센서스 하회

4Q23 매출액(2,529억원)은 시장 컨센서스를 5.0% 상회했지만 영업이익(73억원)은 -17.9% 하회했다. S24 초기 생산과 풀디드룸 구동계 진입이 전사 매출 성장을 견인하였다. 다만 고환율로 인한 전장 사업부의 수익성 둔화 영향으로 기대 이하의 영업이익을 기록하였다.

1Q24 QoQ 실적성장 예상

1Q24 매출액 2,737억원(+8.2% QoQ, +9.1% YoY), 영업이익 85억원(+16.5% QoQ, +203.5% YoY)를 전망한다. 국내 S시리즈 밸류체인 업체들의 동향을 종합했을때, 2월까지의 S시리즈향 생산 물량이 높게 유지되는 것으로 파악된다. 이에 더해 동사는 A3시리즈 카메라모듈 모듈과 A시리즈 OIS 수주에 성공, 모바일 사업부의 추가적인 매출 성장이 기대된다. 다만 전장사업부의 경우 신차 출시 전 재고조정 구간에 진입함에 따라 부진한 실적이 예상된다. 2분기부터 600만 화소 전방 센싱카메라 양산과 함께 차량용 Assy 수주 확대로 매출 성장 구간에 재진입할 전망이다

투자의견 Buy, 적정주가 38,000원 제시

모바일 사업부의 실적이 올라온 시점에서 전장사업부의 수익성이 둔화된 점은 아쉽다. Target Multiple을 기존 19.1배('20~'21년 평균)에서 18.6배('23년 평균)으로 변경, 적정주가를 38,000원으로 하향 제시한다. 다만 2024년 PER 12.6배로 작년 저점(15.7배)보다 낮게 거래되는 현 추가에서는 추가적인 하락 리스크는 제한적이다. 모바일의 이익 개선에 전장사업부의 매출 확대가 더해지는 하반기부터 본격적인 수익 창출구간 진입이 예상되기 때문에 매수 접근이 유효한 시점이라 판단한다.

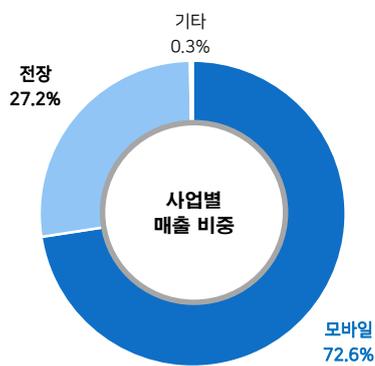
(십억원)	4Q23P	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	252.9	247.8	2.1%	236.4	7.0%	240.7	5.0%	253.8	-0.4%
영업이익	7.3	2.4	207.4%	10.4	적전	8.9	-17.6%	8.9	-17.6%
세전이익	13.3	-13.1	nm	10.7	24.4%	8.9	49.1%	13.3	-0.2%
순이익	6.3	-7.4	nm	9.6	-33.8%	6.9	-8.2%	7.9	-19.8%
영업이익률(%)	2.9%	1.0%		4.4%		3.7%		3.5%	
순이익률(%)	2.5%	4.8%		4.1%		2.9%		3.1%	

자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23E	2022	2023P	2024E
환율 (원)	1,276	1,315	1,311	1,331	1,320	1,300	1,310	1,315	1,288	1,308	1,311
매출액	251.0	192.2	236.4	252.9	273.7	235.9	288.7	277.2	1,108.6	932.4	1,075.6
(% QoQ)	1.3%	-23.4%	23.0%	7.0%	8.2%	-13.8%	22.4%	-4.0%			
(% YoY)	-16.8%	-31.6%	-15.1%	2.1%	9.1%	22.7%	22.2%	9.6%	9.8%	-15.9%	15.4%
모바일	200.2	126.8	167.8	181.0	216.9	165.7	211.4	196.5	930.1	675.7	790.6
전장	50.5	64.3	67.8	70.2	56.2	69.5	76.6	80.1	175.4	252.8	282.4
기타	0.3	1.1	0.8	0.4	0.6	0.6	0.7	0.6	3.1	2.6	2.5
영업이익	2.8	-2.3	10.4	7.3	8.5	7.2	12.8	11.0	10.7	18.2	39.4
(% QoQ)	18.0%	n/a	n/a	-29.3%	16.5%	-16.1%	78.2%	-14.3%			
(% YoY)	-29.7%	-154.2%	11206.3%	207.4%	203.5%	-413.4%	23.1%	49.3%	-55.2%	70.4%	116.3%
영업이익률 (%)	1.1%	-1.2%	4.4%	2.9%	3.1%	3.0%	4.4%	4.0%	1.0%	1.4%	3.4%

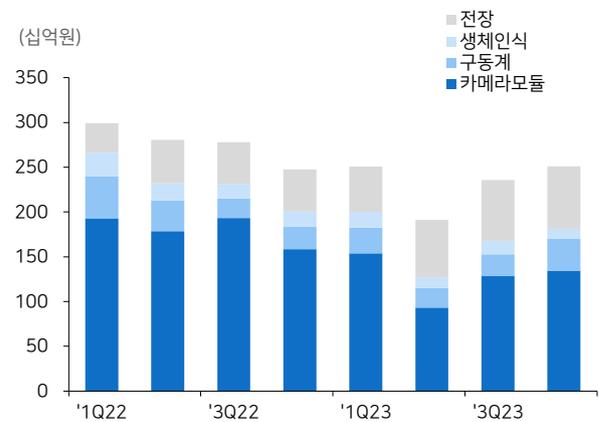
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 엠씨넥스 2023년 사업부별 매출 비중



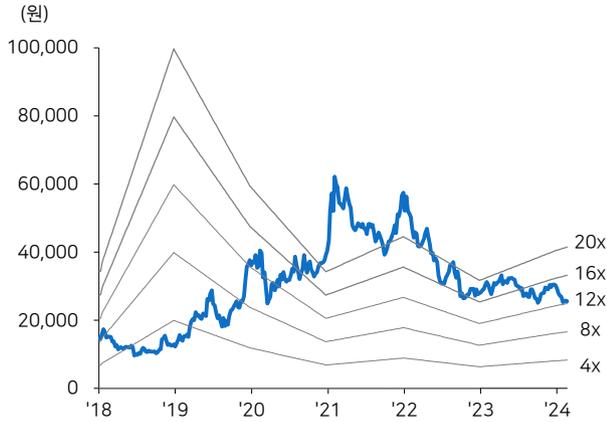
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 엠씨넥스 분기별 매출액 추이



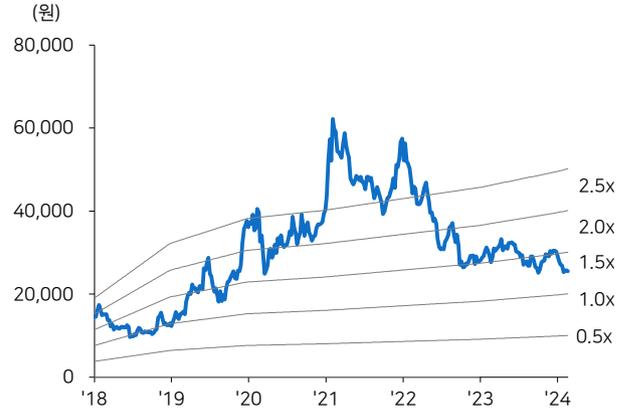
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 엠씨넥스 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 엠씨넥스 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 엠씨넥스 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
EPS	2,062	12개월 선행 기준
적정배수 (배)	18.6	컨센서스 기준 2023년 평균 Per
적정가치	38,410	
적정주가	38,000	
현재주가	25,550	
상승여력 (%)	48.7%	

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표4 엠씨넥스 PER 밸류에이션 테이블

	2019	2020	2021	2022	2023P	2024E
주가 (원)						
High	38,300	44,150	66,500	58,300	33,350	
Low	12,000	21,000	36,600	25,900	24,400	
Average	21,906	34,191	49,104	36,834	29,525	
확정치/당사 추정치 기준 PER (배)						
High	7.5	20.5	30.1	45.6	21.5	
Low	2.4	9.8	16.6	20.3	15.7	
Average	4.3	15.9	22.3	28.8	19.0	
EPS (원)	5,079	2,152	2,206	1,278	1,553	2,022
EPS Growth (%)	142.8	-57.6	2.5	-42.1	21.6	30.2
컨센서스 기준 PER						
High	7.7	14.9	38.8	26.2	21.0	
Low	2.4	7.1	21.4	11.6	15.4	
Average	4.4	11.5	28.7	16.5	18.6	
EPS (원)	4,985	2,973	1,712	2,227	1,585	2,219
EPS growth (%)	138.3	-41.5	-20.4	0.9	24.0	42.8

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

엠씨넥스 (097520)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	1,009.3	1,108.6	932.4	1,075.6	1,122.7
매출액증가율(%)	-23.0	9.8	-15.9	15.4	4.4
매출원가	920.6	1,034.0	852.0	967.9	1,011.1
매출총이익	88.6	74.6	80.4	107.6	111.6
판매관리비	64.8	63.9	62.1	68.2	69.9
영업이익	23.9	10.7	18.2	39.4	41.7
영업이익률(%)	2.4	1.0	2.0	3.7	3.7
금융손익	-1.2	-3.9	-2.9	-1.3	-0.8
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	27.6	22.4	12.4	8.6	13.3
세전계속사업이익	50.3	29.2	27.8	46.8	54.3
법인세비용	10.8	6.2	5.9	10.4	11.7
당기순이익	39.5	23.0	27.9	36.4	42.6
지배주주지분 손이익	39.5	23.0	27.9	36.4	42.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	92.8	122.3	71.7	67.2	76.3
당기순이익(손실)	39.5	23.0	27.9	36.4	42.6
유형자산상각비	54.4	53.3	53.0	49.4	48.0
무형자산상각비	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
운전자본의 증감	1.9	27.6	8.4	-6.8	-2.2
투자활동 현금흐름	-67.5	-93.5	-17.5	-29.4	-23.3
유형자산의증가(CAPEX)	-38.9	-115.5	-40.0	-45.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	0.3	-4.6	0.1	-0.0	-0.0
재무활동 현금흐름	-23.8	-5.4	-35.0	-24.4	24.9
차입금의 증감	-15.7	11.4	-22.0	-12.2	37.9
자본의 증가	6.2	-1.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	2.5	23.2	19.1	13.5	78.0
기초현금	17.8	20.3	43.5	62.6	76.1
기말현금	20.3	43.5	62.6	76.1	154.1

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	277.3	247.6	234.3	274.1	360.7
현금및현금성자산	20.3	43.5	62.6	76.1	154.1
매출채권	152.0	102.6	86.3	99.5	103.9
재고자산	95.7	93.3	78.5	90.5	94.5
비유동자산	248.3	291.3	277.6	272.7	264.2
유형자산	198.9	234.3	221.4	217.0	209.0
무형자산	4.0	4.7	4.0	3.4	3.0
투자자산	3.0	7.6	7.5	7.6	7.6
자산총계	525.5	538.9	511.9	546.8	625.0
유동부채	209.5	198.0	152.2	164.6	214.3
매입채무	136.6	124.3	104.6	120.6	125.9
단기차입금	35.5	42.0	26.3	14.1	57.3
유동성장기부채	14.5	6.2	0.0	5.3	5.3
비유동부채	17.1	31.9	31.5	26.5	21.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	15.8	29.4	29.4	24.1	18.7
부채총계	226.6	229.8	183.7	191.1	235.5
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	58.6	56.9	56.9	56.9	56.9
기타포괄이익누계액	4.8	7.6	7.6	7.6	7.6
이익잉여금	228.0	241.9	261.1	288.6	322.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	299.0	309.1	328.2	355.7	389.5

Key Financial Data

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	56,362	61,672	51,863	59,827	62,450
EPS(지배주주)	2,206	1,278	1,554	2,022	2,368
CFPS	5,864	5,504	3,941	4,693	5,019
EBITDAPS	4,395	3,593	3,997	4,971	5,019
BPS	16,634	17,192	18,255	19,787	21,665
DPS	500	500	500	500	500
배당수익률(%)	0.9	1.8	1.7	2.0	2.0
Valuation(Multiple)					
PER	26.1	21.8	19.5	12.6	10.8
PCR	9.8	5.1	7.7	5.4	5.1
PSR	1.0	0.5	0.6	0.4	0.4
PBR	3.5	1.6	1.7	1.3	1.2
EBITDA(십억원)	78.7	64.6	71.9	89.4	90.2
EV/EBITDA	13.7	8.3	7.5	4.8	4.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.3	7.6	8.8	10.6	11.4
EBITDA 이익률	7.8	5.8	7.7	8.3	8.0
부채비율	75.8	74.4	56.0	53.7	60.5
금융비용부담률	0.1	0.4	0.4	0.3	0.4
이자보상배율(x)	15.9	2.6	4.4	11.7	9.9
매출채권회전율(x)	7.2	8.7	9.9	11.6	11.0
재고자산회전율(x)	11.5	11.7	10.9	12.7	12.1

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 하시기를 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

엠씨넥스 (097520) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

