

2024. 5. 8



▲ 전기전자/IT부품장비

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

Buy

적정주가 (12개월) **38,000 원**

현재주가 (5.7) **26,650 원**

상승여력 **42.6%**

KOSPI 2,734.36pt

시가총액 4,791억원

발행주식수 1,798만주

유동주식비율 68.73%

외국인비중 9.09%

52주 최고/최저가 33,350원/22,800원

평균거래대금 16.6억원

주요주주(%)

민동욱 외 6 인 28.43

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 6.8 -11.2 -15.5

상대주가 6.0 -20.6 -22.7

주요주주(%)



엠씨넥스 097520

기분 좋은 시작

- ✓ 1Q24 매출액과 영업이익은 시장 컨센서스를 각각 3.9%, 57.6% 상회
- ✓ 고부가가치 모델(폴디드줌 구동계, A35 메인카메, 전장 직납 물량 등) 비중 확대로 매출액 대비 개선된 영업이익 시현
- ✓ 2Q24 매출액 2,280억원(+18.6% YoY), 영업이익 78억원(흑전 YoY) 전망
- ✓ 작년 3분기부터 2022년 ~ 1H23과 다른 건조한 수익성을 달성함에 따라 개선된 이익 체력을 입증 → 2022년과 같은 실적 관련 악재 발생 가능성은 제한적
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 38,000원 유지

1Q24 Review: 오랜만에 컨센서스 큰 폭 상회

1Q24 매출액(2,878억원)과 영업이익(152억원)은 각각 시장 컨센서스를 3.9%, 57.6% 상회했다. 매출액 대비 영업이익이 개선된 이유는 모바일 내 폴디드줌 구동계, A35 메인 카메라 등 고부가가치 모델 비중이 확대되었기 때문이다. 전장 사업부 또한 고환율로 인한 원재료 비용 부담 증가에도, 현대차 직납 개시 물량 증가(그림4)로 인한 ASP 상승 효과로 양호한 수익성을 시현한 것으로 파악된다

2Q24E Preview: 양호한 실적 흐름 지속 기대

2Q24 매출액 2,280억원(-20.8% QoQ, +18.6% YoY), 영업이익 78억원(-48.5% QoQ, 흑전 YoY)를 전망한다. 모바일은 6월부터 폴더블형 공급물량이 반영됨에도, S시리즈 생산 급감의 영향으로 1분기 대비 부진한 매출이 예상된다. 다만 수익성은 A시리즈향 OIS 액추에이터 탑재량 증가 영향으로 전년 대비 큰 폭의 개선이 가능할 전망이다. 전장은 고환율로 인한 수익성 악화는 불가피할 전망이다. 다만 생산 증가에 따른 고정비 부담 완화와 직납 물량 증가에 따른 ASP 상승 효과로 흑자 기조 유지가 예상된다

투자의견 Buy, 적정주가 38,000원 유지

작년 3분기부터 2022년 ~ 1H23과 다른 건조한 수익성을 시현하고 있다. 이는 동사의 이익체력이 개선되었음을 입증한다. 즉 향후 2022년과 같은 실적 관련 추가 악재 발생 가능성은 제한적이라고 판단된다. 동사 현 주가는 2024년 PER 14.0배로 안정적인 실적 흐름이 기대됨에도 작년 저점(15.7배)보다 낮게 거래되고 있다는 점도 매력적이다. 투자의견 Buy, 적정주가 38,000원을 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	1,023.9	40.2	34.3	1,910	22.9	19,327	14.0	1.4	5.0	10.2	59.6
2025E	1,097.2	45.9	42.6	2,368	24.0	21,112	11.3	1.3	4.6	11.7	68.0
2026E	1,165.9	66.1	63.8	3,551	49.9	24,080	7.5	1.1	3.4	15.7	59.6

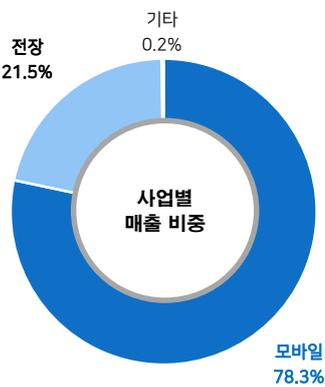
(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	287.8	251.0	14.7%	252.9	13.8%	277.1	3.9%	273.7	5.2%
영업이익	15.2	2.8	440.3%	7.3	107.6%	9.7	57.6%	8.5	78.9%
세전이익	19.2	9.0	111.9%	7.3	163.7%	11.2	71.0%	11.0	74.1%
순이익	15.9	8.2	93.7%	6.3	151.6%	9.2	73.2%	9.5	67.7%
영업이익률(%)	5.3%	1.1%		2.9%		3.5%		3.1%	
순이익률(%)	5.5%	4.8%		2.5%		3.3%		3.5%	

자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q23E	2022	2023	2024E
환율 (원)	1,276	1,315	1,311	1,331	1,320	1,370	1,335	1,340	1,288	1,308	1,341
매출액	251.0	192.2	236.4	252.9	287.8	228.0	251.6	256.4	1,108.6	932.4	1,023.9
(% QoQ)	1.3%	-23.4%	23.0%	7.0%	13.8%	-20.8%	10.3%	1.9%			
(% YoY)	-16.8%	-31.6%	-15.1%	2.1%	14.7%	18.6%	6.5%	1.4%	9.8%	-15.9%	9.8%
모바일	200.2	126.8	167.8	181.0	225.4	162.5	180.2	181.8	930.1	675.7	749.9
전장	50.5	64.3	67.8	70.2	61.9	64.9	70.7	74.0	175.4	252.8	271.5
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	15.2	7.8	7.9	9.3	10.7	18.2	40.2
(% QoQ)	18.0%	적전	흑전	-29.3%	107.6%	-48.5%	0.3%	18.7%			
(% YoY)	-29.7%	적전	11206.3%	207.4%	440.3%	흑전	-24.3%	27.3%	-55.2%	70.4%	120.5%
영업이익률 (%)	1.1%	-1.2%	4.4%	2.9%	5.3%	3.4%	3.1%	3.6%	1.0%	2.0%	3.9%

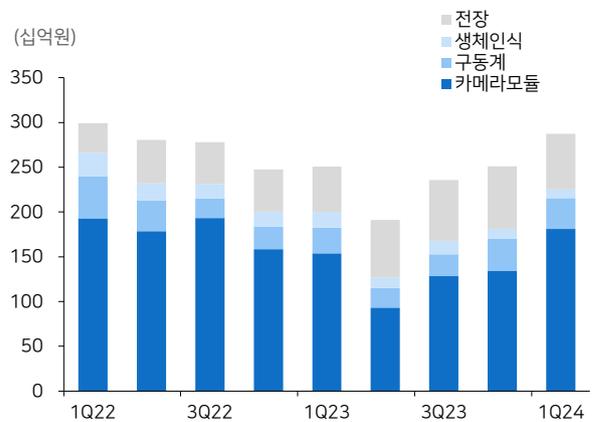
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 엠씨넥스 1Q24 사업부별 매출 비중



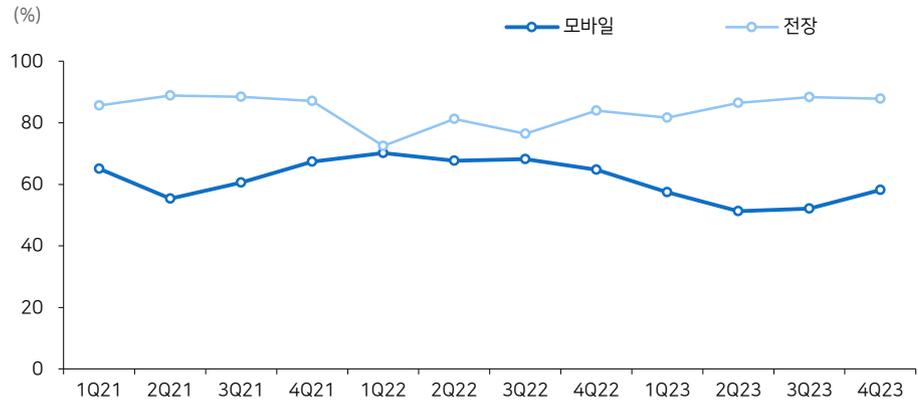
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 엠씨넥스 분기별 매출액 추이



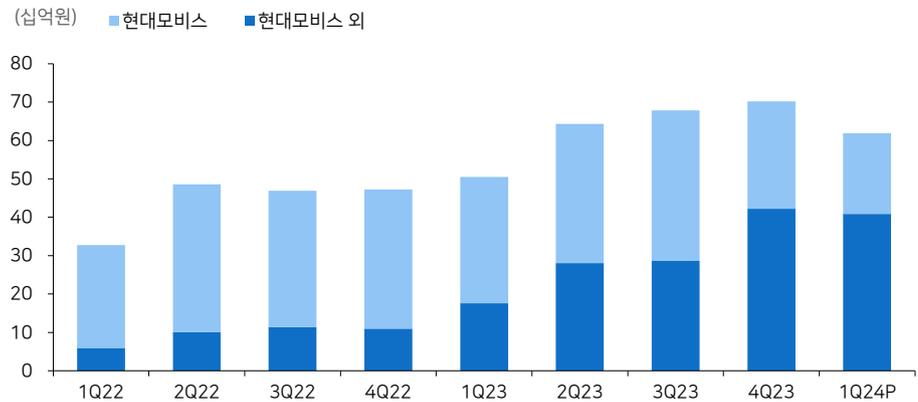
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 사업부별 가동률 추이



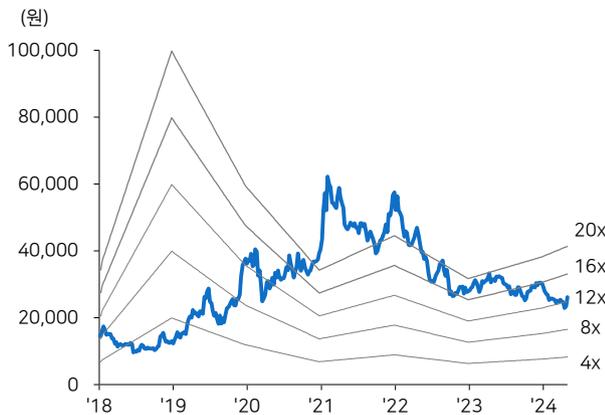
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

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



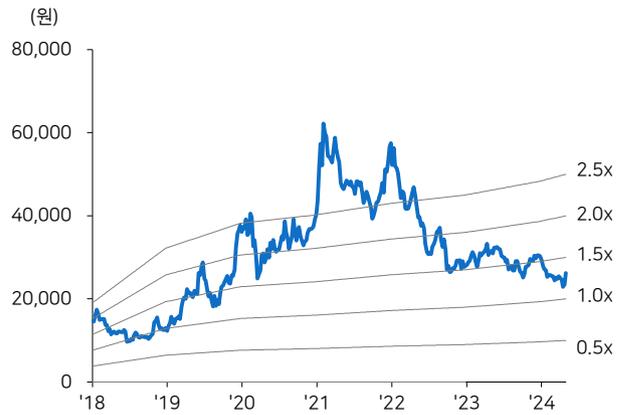
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 엠씨넥스 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 엠씨넥스 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 엠씨넥스 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
EPS	2,059	12개월 선행 기준
적정배수 (배)	18.7	컨센서스 기준 2023년 평균
적정가치	38,408	
적정주가	38,000	
현재주가	26,650	
상승여력 (%)	42.6%	

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표4 엠씨넥스 PER 밸류에이션 테이블

	2019	2020	2021	2022	2023P	2024E
주가 (원)						
High	38,300	44,150	66,500	58300	34,200	
Low	12,000	21,000	36,600	25900	24,200	
Average	21,906	34,191	49,104	36,834	29,568	
확정치/당사 추정치 기준 PER (배)						
High	7.5	20.5	30.1	45.6	22.0	
Low	2.4	9.8	16.6	20.3	15.6	
Average	4.3	15.9	22.3	28.8	19.0	
EPS (원)	5,079	2,152	2,206	1,278	1,553	1,910
EPS Growth (%)	142.8	-57.6	2.5	-42.1	21.5	22.9
컨센서스 기준 PER					1351	2044
High	7.7	14.9	38.8	26.2	21.6	
Low	2.4	7.1	21.4	11.6	15.3	
Average	4.4	11.5	28.7	16.5	18.7	
EPS (원)	4,985	2,973	1,712	2,227	1,585	2,048
EPS growth (%)	138.3	-41.5	-20.4	0.9	24.0	31.9

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 엠씨넥스 수급 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

엠씨넥스 (097520)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,108.6	932.5	1,023.9	1,097.2	1,165.9
매출액증가율(%)	9.8	-15.9	9.8	7.2	6.3
매출원가	1,034.0	854.8	922.6	983.9	1,027.4
매출총이익	74.6	77.7	101.4	113.3	138.5
판매관리비	63.9	59.5	61.1	67.3	72.4
영업이익	10.7	18.2	40.2	45.9	66.1
영업이익률(%)	1.0	2.0	3.9	4.2	5.7
금융손익	-3.9	-2.9	-1.5	-0.6	0.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	22.4	12.5	0.8	2.7	2.6
세전계속사업이익	29.2	27.8	39.5	48.0	69.4
법인세비용	6.2	-0.1	5.2	5.4	5.5
당기순이익	23.0	27.9	34.3	42.6	63.8
지배주주지분 순이익	23.0	27.9	34.3	42.6	63.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	122.3	46.7	79.2	85.4	103.2
당기순이익(손실)	23.0	27.9	34.3	42.6	63.8
유형자산상각비	53.3	51.2	55.4	50.1	47.8
무형자산상각비	0.6	1.2	2.3	1.7	1.3
운전자본의 증감	27.6	-40.7	-8.5	-6.9	-6.5
투자활동 현금흐름	-93.5	-38.1	-38.8	-35.5	-33.6
유형자산의증가(CAPEX)	-115.5	-34.8	-45.0	-40.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	-4.6	0.0	-0.1	-0.1	-0.0
재무활동 현금흐름	-5.4	-43.4	-33.5	25.0	-25.7
차입금의 증감	11.4	-29.2	-20.9	38.0	-12.1
자본의 증가	-1.7	-0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	23.2	-34.3	6.9	74.9	43.8
기초현금	20.3	43.5	9.2	16.2	91.0
기말현금	43.5	9.2	16.2	91.0	134.9

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	247.6	262.6	294.2	388.7	451.1
현금및현금성자산	43.5	9.2	16.3	91.0	134.9
매출채권	102.6	144.9	159.1	170.4	181.1
재고자산	93.3	96.3	105.8	113.3	120.4
비유동자산	291.3	273.1	260.5	248.8	239.7
유형자산	234.3	217.2	206.8	196.7	188.9
무형자산	4.7	9.0	6.6	4.9	3.7
투자자산	7.6	7.6	7.6	7.7	7.7
자산총계	538.9	535.7	554.8	637.5	690.8
유동부채	198.0	209.6	209.9	265.8	270.9
매입채무	124.3	137.7	151.2	162.0	172.2
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	-2.7	-7.8	-13.0
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	207.2	258.0	257.9
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	284.1	316.2	369.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	309.1	323.6	347.5	379.6	432.9

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	61,672	51,869	56,955	61,028	64,850
EPS(지배주주)	1,278	1,553	1,910	2,368	3,551
CFPS	5,504	4,994	5,166	5,437	6,406
EBITDAPS	3,593	3,930	5,444	5,437	6,406
BPS	17,192	18,001	19,327	21,112	24,080
DPS	500	600	600	600	600
배당수익률(%)	1.8	2.0	2.3	2.3	2.3
Valuation(Multiple)					
PER	21.8	19.5	14.0	11.3	7.5
PCR	5.1	6.1	5.2	4.9	4.2
PSR	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
PBR	1.6	1.7	1.4	1.3	1.1
EBITDA(십억원)	64.6	70.7	97.9	97.8	115.2
EV/EBITDA	8.3	8.2	5.0	4.6	3.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.6	8.8	10.2	11.7	15.7
EBITDA 이익률	5.8	7.6	9.6	8.9	9.9
부채비율	74.4	65.5	59.6	68.0	59.6
금융비용부담률	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3
이자보상배율(x)	2.6	6.0	19.7	18.5	20.8
매출채권회전율(x)	8.7	7.5	6.7	6.7	6.6
재고자산회전율(x)	11.7	9.8	10.1	10.0	10.0

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	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

엠씨넥스 (097520) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

