

2024. 8. 14



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 31,000 원

현재주가 (8.13) 19,250 원

상승여력 61.0%

KOSPI 2,621.50pt

시가총액 3,461억원

발행주식수 1,798만주

유동주식비율 67.28%

외국인비중 8.06%

52주 최고/최저가 30,900원/17,760원

평균거래대금 18.9억원

주요주주(%)

민통록 외 6 인 28.77

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -15.0 -26.0 -31.0

상대주가 -7.4 -25.2 -31.8

주요주주(%)



엠씨넥스 097520

이 대신 잇몸으로

- ✓ 2Q24 매출액은 컨센서스에 부합했지만 영업이익은 시장 컨센서스를 3.7% 상회
- ✓ 비수기 임에도 고부가가치 모델(폴디드줌 구동계, A35 메인카메라) 및 전장 직납 물량 비중 확대로 양호한 수익성 시현
- ✓ 3Q24 매출액 2,335억원(-1.2% YoY), 영업이익 81억원(-21.7% YoY) 전망
- ✓ 모바일 출하 둔화 환경 속에서, 동사의 성장동력인 폴디드줌과 자동차용 카메라모듈의 성장 모멘텀이 지속되고 있다는 측면에서 상대적 매력 부각 기대
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 31,000원 제시

2Q24 Review: 비수기임에도 양호

2Q24 매출액(2,258억원)은 컨센서스에 부합했지만 영업이익(77억원)은 컨센서스를 +3.7% 소폭 상회했다. 고객사 비수기 영향으로 1분기 대비 공급 물량은 크게 감소했으나 고부가가치 모델 위주 양산이 진행됨에 따라 양호한 수익성을 시현하였다. 전장 사업부는 전기차량 물량은 감소했으나, 직납 물량 증가로 인한 ASP 상승 효과로 흑자기조를 유지하였다.

3Q24E Preview: 안정적인 흑자 기초 유지 예상

3Q24 매출액 2,335억원(+3.4% QoQ, -1.2% YoY), 영업이익 81억원(+6.2% QoQ, -21.7% YoY)을 전망한다. 모바일은 폴더블 및 S24FE형 카메라모듈 양산 개시에 더해 중화권 신규 고객사향 구동계 공급 개시로 매출 확대가 예상된다. 전장은 고객사 전기차 신규 모델 출시 및 신규 아이템(Built in, FPB 모듈) 공급 확대 효과로 안정적인 흑자 기초 유지가 기대된다

어려운 환경에도 성장 기초는 유지할 것

동사의 향후 성장 동력은 폴디드줌과 전장용 카메라모듈이다. 중국 카메라모듈 업체인 Q Tech에 따르면 글로벌 폴디드줌 카메라모듈 수요는 2023년 6,500만개에서 2025년 1억 6,500만개로, 자동차용 카메라모듈 수요는 2022년 약 1억개에서 2026년 약 5억개로 성장이 예상된다. 즉 모바일의 출하 둔화 환경 속에서, 성장 모멘텀이 이어질 수 있다는 점은 매력도가 높다고 판단한다. 전방의 출하 둔화 환경 지속을 반영, 보수적 가정을 위해 Target Multiple을 조정(2023년 평균→2023년 저점), 적정주가를 31,000원으로 하향 제시하나 투자의견 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	989.5	38.7	33.1	1,844	18.7	19,268	10.4	1.0	3.8	9.9	58.1
2025E	1,076.1	45.3	39.1	2,173	17.9	20,865	8.9	0.9	3.3	10.8	67.8
2026E	1,187.8	69.4	65.0	3,615	66.4	23,903	5.3	0.8	2.2	16.1	60.9

표1 엠씨넥스 2Q24P Review

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	225.8	192.2	17.5%	287.8	-21.6%	225.4	0.1%	228.2	-1.1%
영업이익	7.7	-2.3	흑전	15.2	-49.7%	7.4	3.7%	7.8	-1.9%
세전이익	10.4	0.8	1141.6%	19.2	-45.5%	8.9	17.2%	9.0	15.9%
순이익	18.4	3.8	385.7%	13.4	37.0%	6.8	170.9%	6.8	170.9%
영업이익률(%)	3.4%	-1.2%		5.3%		3.3%		3.4%	
순이익률(%)	8.2%	4.8%		4.7%		3.0%		3.0%	

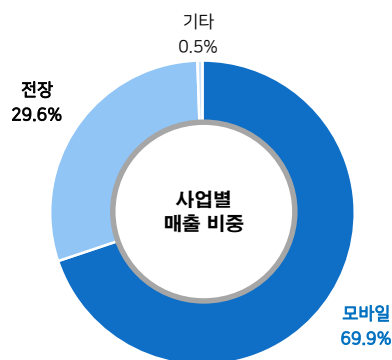
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

표2 엠씨넥스 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q23E	2022	2023	2024E
환율 (원)	1,276	1,315	1,311	1,331	1,320	1,370	1,374	1,375	1,288	1,308	1,360
매출액	251.0	192.2	236.4	252.9	287.8	225.8	233.5	242.4	1,108.6	932.4	989.5
(% QoQ)	1.3%	-23.4%	23.0%	7.0%	13.8%	-21.6%	3.4%	3.8%			
(% YoY)	-16.8%	-31.6%	-15.1%	2.1%	14.7%	17.5%	-1.2%	-4.1%	9.8%	-15.9%	6.1%
모바일	200.2	126.8	167.8	181.0	225.4	157.7	168.1	172.3	930.1	675.7	723.5
전장	50.5	64.3	67.8	70.2	61.9	66.9	63.9	69.4	175.4	252.8	262.0
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	8.1	7.7	10.7	18.2	38.7
(% QoQ)	18.0%	n/a	n/a	-29.4%	107.6%	-49.7%	6.2%	-5.4%			
(% YoY)	-29.7%	-154.2%	11206.3%	207.0%	440.3%	-434.5%	-21.7%	4.9%	-55.2%	70.4%	112.0%
영업이익률 (%)	1.1	-1.2	4.4	2.9	5.3	3.4	3.5	3.2	1.0	2.0	3.9

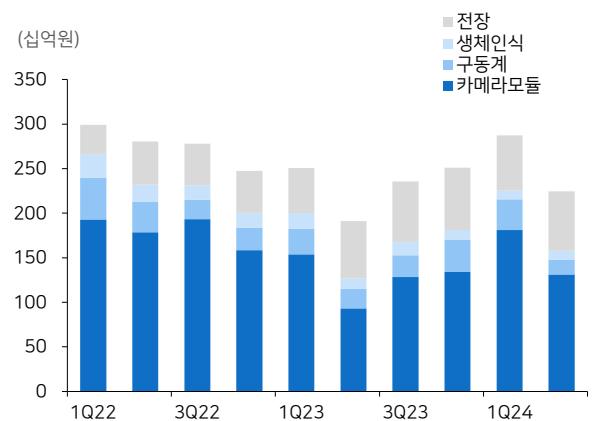
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 엠씨넥스 2Q24 사업부별 매출 비중



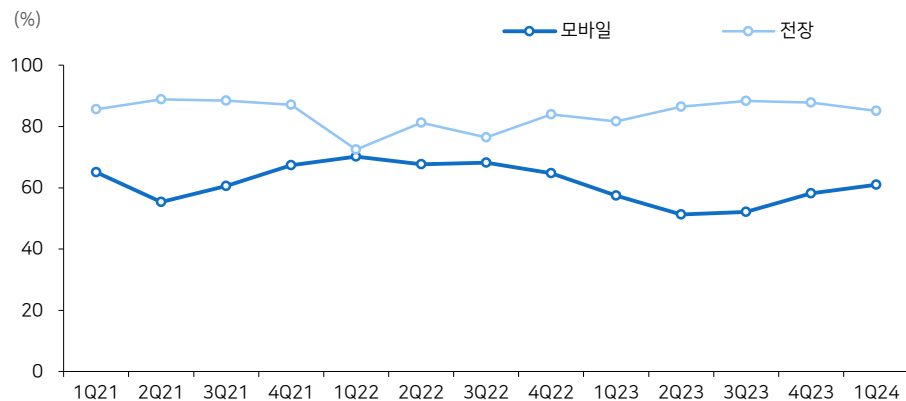
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 엠씨넥스 분기별 매출액 추이



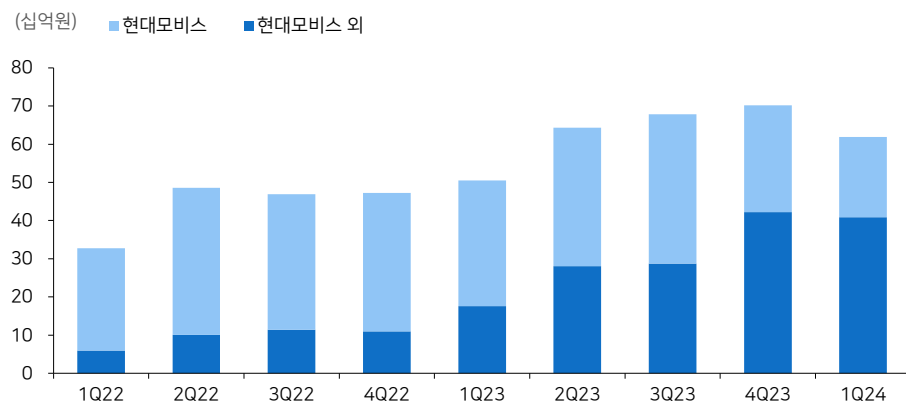
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 사업부별 가동률 추이



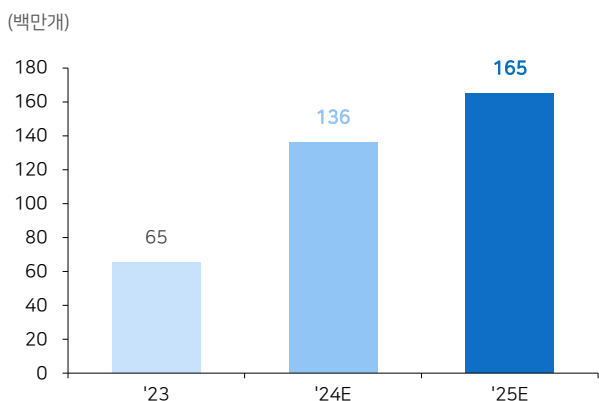
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

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



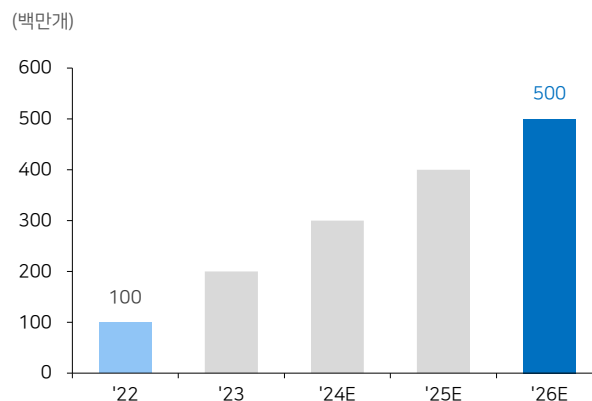
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

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	2,053	12개월 선행 기준
적정배수 (배)	15.3	컨센서스 기준 2023년 저점
적정가치	31,338	
적정주가	31,000	
현재주가	19,250	
상승여력 (%)	61.0%	

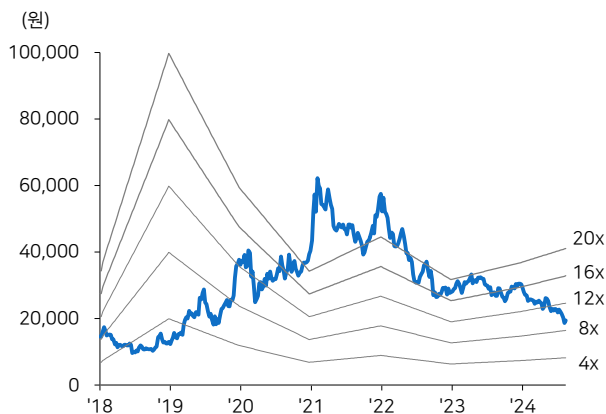
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표4 엠씨넥스 PER 밸류에이션 테이블

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)						
High	38,300	44,150	66,500	58,300	34,200	
Low	12,000	21,000	36,600	25,900	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	1,844
EPS Growth (%)	142.8	-57.6	2.5	-42.1	21.5	18.7
컨센서스 기준 PER						
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	2,278
EPS growth (%)	138.3	-41.5	-20.4	0.9	24.0	46.7

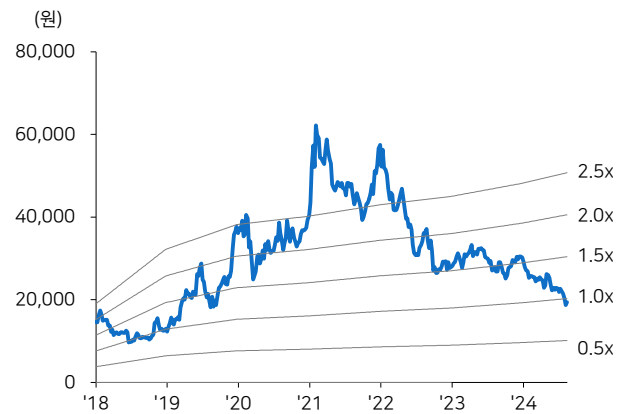
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 엠씨넥스 PER 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림8 엠씨넥스 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

엠씨넥스 (097520)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,108.6	932.5	989.5	1,076.1	1,187.8
매출액증가율(%)	9.8	-15.9	6.1	8.8	10.4
매출원가	1,034.0	854.8	893.3	966.1	1,046.7
매출총이익	74.6	77.7	96.3	110.0	141.2
판매관리비	63.9	59.5	57.6	64.8	71.8
영업이익	10.7	18.2	38.7	45.3	69.4
영업이익률(%)	1.0	2.0	3.9	4.2	5.8
금융손익	-3.9	-2.9	-1.5	-0.5	0.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	22.4	12.5	0.9	1.9	1.9
세전계속사업이익	29.2	27.8	38.1	46.7	71.9
법인세비용	6.2	-0.1	5.0	7.6	6.9
당기순이익	23.0	27.9	33.1	39.1	65.0
지배주주지분 순이익	23.0	27.9	33.1	39.1	65.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	122.3	46.7	77.7	80.2	99.8
당기순이익(손실)	23.0	27.9	33.1	39.1	65.0
유형자산상각비	53.3	51.2	51.9	48.9	46.7
무형자산상각비	0.6	1.2	2.3	1.7	1.3
운전자본의 증감	27.6	-40.7	-5.2	-8.2	-10.5
투자활동 현금흐름	-93.5	-38.1	-33.6	-31.2	-34.4
유형자산의증가(CAPEX)	-115.5	-34.8	-40.0	-35.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	-4.6	0.0	-0.0	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	-5.4	-43.4	-33.5	25.1	-25.6
차입금의 증감	11.4	-29.2	-20.9	38.0	-12.0
자본의 증가	-1.7	-0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	23.2	-34.3	10.7	74.1	39.9
기초현금	20.3	43.5	9.2	19.9	93.9
기말현금	43.5	9.2	19.9	93.9	133.8

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	247.6	262.6	288.6	386.0	456.0
현금및현금성자산	43.5	9.2	19.9	93.9	133.8
매출채권	102.6	144.9	153.7	167.2	184.5
재고자산	93.3	96.3	102.2	111.2	122.7
비유동자산	291.3	273.1	259.0	243.4	235.5
유형자산	234.3	217.2	205.3	191.4	184.7
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	547.6	629.4	691.5
유동부채	198.0	209.6	203.9	262.1	274.7
매입채무	124.3	137.7	146.1	158.9	175.4
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	-7.9	-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	201.2	254.3	261.8
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	283.1	311.8	366.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	309.1	323.6	346.4	375.1	429.7

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	61,672	51,869	55,042	59,859	66,072
EPS(지배주주)	1,278	1,553	1,844	2,173	3,615
CFPS	5,504	4,994	4,886	5,335	6,525
EBITDAPS	3,593	3,930	5,164	5,335	6,525
BPS	17,192	18,001	19,268	20,865	23,903
DPS	500	600	600	600	600
배당수익률(%)	1.8	2.0	3.1	3.1	3.1
Valuation(Multiple)					
PER	21.8	19.5	10.4	8.9	5.3
PCR	5.1	6.1	3.9	3.6	3.0
PSR	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
PBR	1.6	1.7	1.0	0.9	0.8
EBITDA(십억원)	64.6	70.7	92.8	95.9	117.3
EV/EBITDA	8.3	8.2	3.8	3.3	2.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.6	8.8	9.9	10.8	16.1
EBITDA 이익률	5.8	7.6	9.4	8.9	9.9
부채비율	74.4	65.5	58.1	67.8	60.9
금융비용부담률	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3
이자보상배율(x)	2.6	6.0	19.0	18.2	21.9
매출채권회전율(x)	8.7	7.5	6.6	6.7	6.8
재고자산회전율(x)	11.7	9.8	10.0	10.1	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	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

엠씨넥스 (097520) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

