EARNINGS REVIEW

2023. 2. 22

엠씨넥스 (097520)

가벼워진 발걸음 & 전장사업 투자 강화

Company Analysis | 전기전자

Analyst 김광수 / 차용호
02 3779 8640 _ gskim@ebestsec.co.kr
02 3779 8446 _
eunyeon9569@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	39,000 원
현재주가	28,850 원
상승여력	35.2 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (2/21)	2,458.96 pt
시가총액	5,187 억원
발행주식수	17,978 천주
52 주 최고가/최저가	47,300 / 25,900 원
90 일 일평균거래대금	13.03 억원
외국인 지분율	7.9%
배당수익률(22.12P)	1.7%
BPS(22.12P)	17,084 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -3.7%
	6 개월 -19.3%
	12 개월 -24.1%
주주구성	민동욱 (외 7 인) 28.2%
	자사주 (외 1 인) 0.8%

Stock Price

4Q22 악재 반영 및 해소

4Q22 실적은 매출액 2,478억원(-11.0%QoQ, -22.7% YoY), 영업이익 24억원(+2,492.4.0%QoQ, -81.1% YoY)으로 시장 컨센서스 대비 매출액은 부합했으나 영업이익 63억원을 하회했다. 전략고객 플래그십 신제품 출시에 따른 판가인상 효과에도 불구하고 실적이 부진한 배경은 1) 주요 고객사의 스마트폰 판매 부진 및 재고 정상화를 위한 오더컷이 지속되며 가동률 하락에 따른 고정비(노무비) 부담 증가, 2) 전장 부문은 주요 원자재(반도체 및 이미지센서) 가격 상승으로 인해 재료비가 증가, 3) 미출고(불용재고) 제품 폐기 비용이 반영되었기 때문이다.

2023년 가벼워진 발걸음, 실적 정상화 기대감 유효

2023년 실적은 매출액 1.2조원(+11.0%YoY), 영업이익 432억원(+303.2%YoY)으로 추정한다. 실적 성장의 주요 배경은 사업 환경 개선 기대감이 크기 때문이다. 모바일 부문은 1) 주요 고객사의 중저가 모델 내 OIS 탑재 모델 확대 전략으로 액추에이터와 모듈을 공급하는 동사가 P와 Q 증가로 수혜, 2) 오퍼레이션(베트남 공장 노동자 계약)단 비용 효율화, 3) 불용 재고 폐기 비용이 2022년에 대부분 반영되며 손익 개선을 예상한다. 전장 사업은 주요 부품 가격 인상에 따른 악영향(재료비 상승)을 최소화하기 위해 고객사와 기준 환율 인상을 추진할 것이다. 2023년 출하량 확대 및 스펙 상향에 따른 ASP 상승 효과로 매출이 지속 증가할 것이다. 1Q23말부터 DCU 양산이 시작되며 자율주행 부품 Line-up 확대로 전장 사업 경쟁력을 강화할 것으로 전망한다.

전장사업 투자 강화에 주목

투자의견 Buy, 목표주가 39,000원을 유지한다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/E 13.5x로 과거 P/E 밴드 평균을 하회하고 있다. 동사의 2022년 연구개발비는 376억원으로 2021년 대비 57억원 감소했으나 전장 부문은 95억원으로 20억원 증가한 것으로 파악한다. 2H23부터 완성차OEM 신차 내 고화소 카메라 탑재가 확대될 것으로 예상하며 DCU와 같은 신규 제품 라인업 확대로 매출 다변화를 꾀할 것으로 전망한다. (전장 매출 비중 전망 2022년 16%→2023E 20%)

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	1,311	1,009	1,109	1,230	1,304
영업이익	59	24	11	43	59
순이익	38	40	23	37	42
EPS (원)	2,180	2,216	1,288	2,090	2,349
증감률 (%)	-54.5	1.6	-41.9	62.2	12.4
PER (x)	18.5	26.0	22.4	13.8	12.3
PBR (x)	2.9	3.5	1.7	1.5	1.4
영업이익률 (%)	4.5	2.4	1.0	3.5	4.5
EBITDA 마진 (%)	9.0	7.8	6.3	9.2	9.5
ROE (%)	16.1	14.3	7.6	11.6	11.9

주: IFRS 연결 기준
자료: 엠씨넥스, 이베스트투자증권 리서치센터

4Q22 악재 반영 및 해소

4Q22 실적은 매출액 2,478억원(-11.0%QoQ, -22.7% YoY), 영업이익 24억원(+2,492.4.0%QoQ, -81.1% YoY)으로 시장 컨센서스 대비 매출액은 부합했으나 영업이익 63억원을 하회했다. 전략고객 플래그십 신제품 출시에 따른 판가인상 효과에도 불구하고 실적이 부진한 배경은 1) 주요 고객사의 스마트폰 판매 부진 및 재고 정상화를 위한 오더 컷이 지속되며 가동률 하락에 따른 고정비(노무비) 부담 증가, 2) 전장 부문은 주요 원자재(반도체 및 이미지센서) 가격 상승으로 인해 재료비가 증가, 3) 미출고(불용 재고) 제품 폐기 비용이 반영되었기 때문이다.

표1 **실적 추정치 변경 내역**

(단위 : 십억원)		4Q22P			2022P			2023E		
		기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출액	모바일	200	200	0%	931	932	0%	986	987	0%
	전장 및 기타	50	47	-5%	179	177	-2%	244	244	0%
	합계	250	248	-1%	1,111	1,109	0%	1,230	1,230	0%
매출비중	모바일	80%	81%		84%	84%		80%	80%	
	전장 및 기타	20%	19%		16%	16%		20%	20%	
영업이익		6.3	2.4	-62%	14.6	10.7	-27%	44.1	43.2	-2%
영업이익률		4.4%	4.2%		1.3%	1.0%		3.6%	3.5%	

주: IFRS 연결 기준
자료: 엠씨넥스, 이베스트투자증권 리서치센터

2023년 가벼워진 발걸음, 실적 정상화 기대감 유효

2023년 실적은 매출액 1.2조원(+11.0%YoY), 영업이익 432억원(+303.2%YoY)으로 추정한다. 실적 성장의 주요 배경은 사업 환경 개선 기대감이 크기 때문이다. 모바일 부문은 1) 주요 고객사의 중저가 모델 내 OIS 탑재 모델 확대 전략으로 액추에이터와 모듈을 공급하는 동사가 P와 Q 증가로 수혜, 2) 오퍼레이션(베트남 공장 노동자 계약) 단 비용 효율화, 3) 불용 재고 폐기 비용이 2022년에 대부분 반영되며 손익 개선을 예상한다. 전장 사업은 주요 부품 가격 인상에 따른 악영향(재료비 상승)을 최소화하기 위해 고객사와 기준 환율 인상을 추진할 것이다. 2023년 출하량 확대 및 스펙 상향에 따른 ASP 상승 효과로 매출이 지속 증가할 것이다. 1Q23말부터 DCU 양산이 시작되며 자율주행 부품 Line-up 확대로 전장 사업 경쟁력을 강화할 것으로 전망한다.

표2 **분기별 실적 전망**

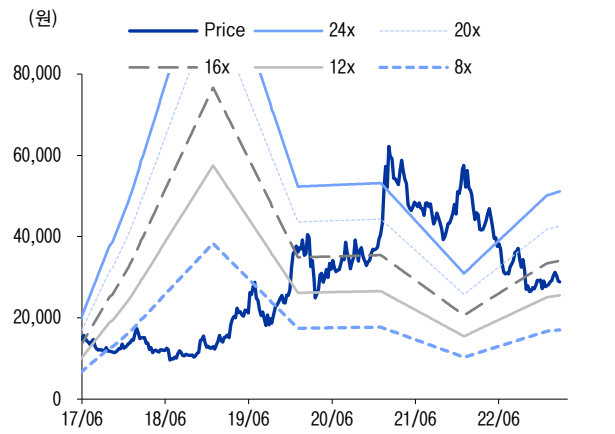
(단위 : 십억원)			1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E
매출액	모바일		268	232	231	200	255	234	233	265	837	932	987
		YoY	25%	62%	12%	-27%	-5%	1%	1%	32%	-27%	11%	6%
		QoQ	-2%	-13%	0%	-13%	27%	-8%	0%	14%			
	전장 및 기타		34	49	47	47	58	60	62	64	172	177	244
		YoY	-19%	8%	24%	0%	72%	22%	32%	36%	4%	3%	38%
		QoQ	-29%	45%	-4%	1%	22%	4%	4%	4%			
	합계		302	281	278	248	312	294	295	329	1,009	1,109	1,230
		YoY	18%	49%	14%	-23%	4%	5%	6%	33%	-23%	10%	11%
		QoQ	-6%	-7%	-1%	-11%	26%	-6%	1%	11%			
매출비중	모바일		89%	83%	83%	81%	82%	80%	79%	80%	83%	84%	80%
	전장 및 기타		11%	17%	17%	19%	18%	20%	21%	20%	17%	16%	20%
영업이익			4.0	4.2	0.1	2.4	8.5	10.2	10.6	13.9	23.9	10.7	43.2
		YoY	-11%	흑전	-99%	-81%	112%	142%	11,418%	482%	-60%	-55%	303%
		QoQ	-68%	5%	-98%	2492%	255%	20%	4%	31%			
영업이익률			1.3%	1.5%	0.0%	1.0%	2.7%	3.5%	3.6%	4.2%	2.4%	1.0%	3.5%

주: IFRS 연결 기준
자료: 엠씨넥스, 이베스트투자증권 리서치센터

전장사업 투자 강화에 주목

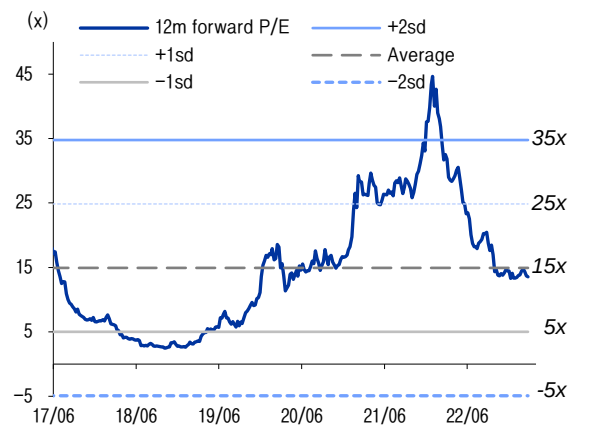
투자의견 Buy, 목표주가 39,000원을 유지한다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/E 13.5x로 과거 P/E 밴드 평균을 하회하고 있다. 동사의 2022년 연구개발비는 376억원으로 2021년 대비 57억원 감소했으나 전장 부문은 95억원으로 20억원 증가한 것으로 파악한다. 2H23부터 완성차OEM 신차 내 고화소 카메라 탑재가 확대될 것으로 예상하며 DCU와 같은 신규 제품 라인업 확대로 매출 다변화를 꾀할 것으로 전망한다. (전장 매출 비중 전망 2022년 16%→2023E 20%)

그림1 12 Fwd P/E 밴드



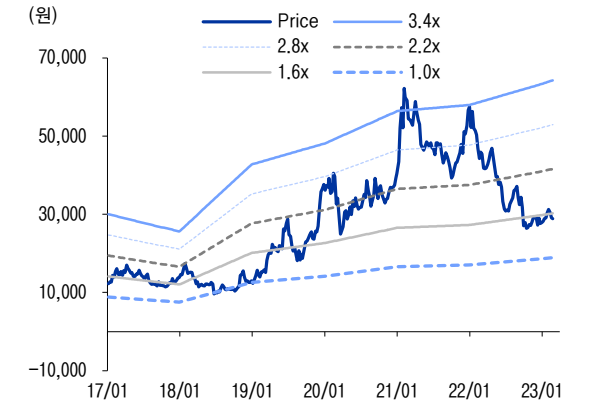
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12 Fwd P/E 표준편차



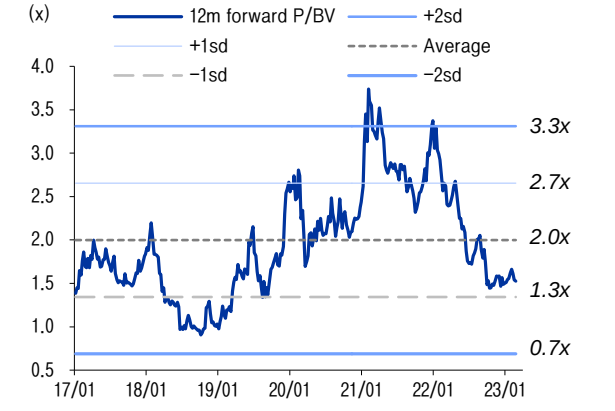
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12 Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12 Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

엠씨넥스 (097520)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
유동자산	238	277	282	412	493
현금 및 현금성자산	18	20	83	147	214
매출채권 및 기타채권	134	158	120	161	169
재고자산	79	96	71	97	101
기타유동자산	7	3	7	7	8
비유동자산	215	248	307	287	276
관계기업투자등	3	3	6	6	6
유형자산	198	199	251	228	213
무형자산	4	4	7	9	10
자산총계	**453**	**526**	**589**	**699**	**769**
유동부채	180	209	240	305	325
매입채무 및 기타재무	108	155	107	151	156
단기금융부채	63	50	122	143	158
기타유동부채	9	4	11	11	11
비유동부채	20	17	42	58	76
장기금융부채	19	17	39	56	73
기타비유동부채	1	0	3	3	3
부채총계	**200**	**227**	**282**	**363**	**401**
지배주주지분	253	299	307	335	368
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	52	59	58	58	58
이익잉여금	197	228	242	270	303
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**253**	**299**	**307**	**335**	**368**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	**1,311**	**1,009**	**1,109**	**1,230**	**1,304**
매출원가	1,183	921	1,034	1,125	1,180
매출총이익	**128**	**89**	**75**	**105**	**124**
판매비 및 관리비	69	65	64	62	65
영업이익	**59**	**24**	**11**	**43**	**59**
(EBITDA)	118	79	70	113	124
금융손익	-9	24	39	2	-8
이자비용	4	1	4	6	8
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	2	-20	2	3
세전계속사업이익	**53**	**50**	**29**	**47**	**53**
계속사업법인세비용	14	11	6	10	11
계속사업이익	38	40	23	37	42
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**38**	**40**	**23**	**37**	**42**
지배주주	38	40	23	37	42
총포괄이익	**36**	**48**	**23**	**37**	**42**
매출총이익률 (%)	9.8	8.8	6.7	8.5	9.5
영업이익률 (%)	4.5	2.4	1.0	3.5	4.5
EBITDA 마진률 (%)	9.0	7.8	6.3	9.2	9.5
당기순이익률 (%)	2.9	3.9	2.1	3.0	3.2
ROA (%)	8.3	8.1	4.1	5.8	5.7
ROE (%)	16.1	14.3	7.6	11.6	11.9
ROIC (%)	15.3	5.7	2.3	8.9	12.1

현금흐름표

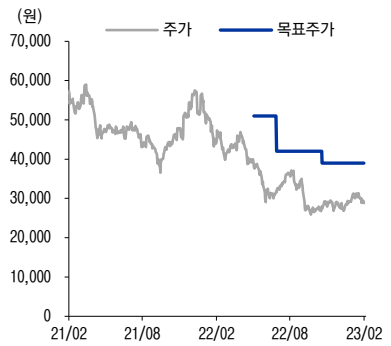
(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	20	93	85	85	98
당기순이익(손실)	38	40	23	37	42
비현금수익비용가감	83	65	55	70	65
유형자산감가상각비	58	54	59	69	64
무형자산상각비	1	0	1	1	1
기타현금수익비용	20	8	-62	-17	-17
영업활동 자산부채변동	-63	2	11	-22	-9
매출채권 감소(증가)	-19	-15	67	-41	-9
재고자산 감소(증가)	10	-5	32	-25	-5
매입채무 증가(감소)	-58	20	-82	44	5
기타자산, 부채변동	4	2	-5	0	0
투자활동 현금	-37	-68	-94	-50	-54
유형자산처분(취득)	-44	-36	-114	-46	-49
무형자산 감소(증가)	0	-1	-3	-2	-3
투자자산 감소(증가)	7	2	-5	0	0
기타투자활동	0	-33	28	-2	-2
재무활동 현금	-12	-24	69	28	23
차입금의 증가(감소)	0	-19	84	37	32
자본의 증가(감소)	-9	-4	-14	-9	-9
배당금의 지급	9	9	9	9	9
기타재무활동	-3	-1	-1	0	0
현금의 증가	-31	2	63	63	68
기초현금	48	18	20	83	147
기말현금	18	20	83	147	214

자료: 엠씨넥스, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	18.5	26.0	22.4	13.8	12.3
P/B	2.9	3.5	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	6.6	13.7	8.5	5.0	4.3
P/CF	5.9	9.8	6.7	4.8	4.8
배당수익률 (%)	1.2	0.9	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
매출액	3.4	-23.0	9.8	11.0	6.0
영업이익	-47.7	-59.6	-55.2	303.2	36.0
세전이익	-56.7	-4.5	-42.0	62.7	12.4
당기순이익	-54.5	2.8	-41.8	62.2	12.4
EPS	-54.5	1.6	-41.9	62.2	12.4
안정성 (%)					
부채비율	79.3	75.8	91.7	108.3	108.7
유동비율	132.0	132.4	117.6	135.0	151.7
순차입금/자기자본(x)	24.5	15.5	25.3	15.4	4.5
영업이익/금융비용(x)	16.2	15.9	2.6	7.0	7.8
총차입금 (십억원)	82	67	161	199	231
순차입금 (십억원)	62	46	78	52	16
주당지표 (원)					
EPS	2,180	2,216	1,288	2,090	2,349
BPS	14,159	16,634	17,084	18,661	20,495
CFPS	6,796	5,842	4,332	5,985	5,962
DPS	500	500	500	500	500

엠씨넥스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2022.05.25	변경	김광수									
2022.05.25	Buy	51,000원	-23.9		-34.4						
2022.07.20	Buy	42,000원	-11.7		-25.1						
2022.11.10	Buy	39,000원									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김광수).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기	7.0%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)