

엠씨넥스 (097520)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

45,000

하향

현재주가

27,150

(22.11.04)

가전 및 전자부품업종

자율주행/ADAS향 카메라 매출은 증가 지속

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 45,000원 하향(10%)

- 연결, 2022년 3분기 매출은 2,783억원(13.7% yoy/-0.9% qoq), 영업이익은 0.92억원(-98.8% yoy/-97.8% qoq), 당기순이익은 91.5억원(-12.1% yoy/-35.3% qoq). 매출과 영업이익은 중전 추정 하회로 평가
- 삼성전자의 스마트폰 판매 둔화로 구동계 매출이 일시적 둔화. 특히 영업이익은 베트남 법인의 고정비 부담 증가로 예상대비 부진한 실적 시현. 다만 세전이익과 당기순이익은 환율상승(원달러)으로 외환차익 증가, 실적 추정을 상회
- 투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 45,000원 하향(10%, 2023년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 17.3배 적용). 다만, 22년 3Q 실적 부진은 주가에 선반영, 22년 4Q 영업이익 회복, 2023년 전장부품(자율주행 및 ADAS용 카메라, DCU) 매출 증가, 모바일 부품 매출 회복으로 전체 매출과 영업이익 성장(yoy)에 주목, 현 시점 긍정적인 시각 유지 필요, 투자포인트는

2023년 휴대폰 부품의 회복, 전장용 카메라의 고성장 전망

- 1) 전장용 카메라 매출 증가는 주기에 긍정적인 요인 2020년 1,534억원에서 2022년 1,794억원, 2023년 2,364억원으로 증가 전망. 자동차의 전장화(ADAS) / 자율주행 적용 증가로 전장용 카메라 수요는 확대 예상. 또한 2023년 현대자동차의 제네시스 G90에 DCU 부품 공급, 본격적인 전장용 매출이 증가 전망. 전장용 부품의 매출 비중은 2020년 11.7%에서 2022년 16.1%, 2023년 19.2%로 추정. 모바일 부품의 의존도 축소, 신성장 동력 확보 평가
- 2) 2022년 4분기 영업이익은 67억원(7161% qoq)으로 큰 폭 증가, 2023년 전체 매출과 영업이익은 각각 10.8%(yoy), 199%(yoy) 증가 추정 등 외환대비 수익성이 빠르게 회복 ① 수익성이 높은 구동계 부품이 고객사내 점유율 및 고부가 비중 확대로 2023년 매출이 17.3%(yoy) 증가 등 전체 매출 성장을 상회 ② 전장용 매출 확대 및 믹스 개선이 전체 영업이익을 확대에 기여. 현대자동차의 1차 공급업체로 선정 효과가 2023년 매출 증가(차세대 그랜저(GN7)에 ADAS 카메라 공급으로 연결). 자동차의 자율주행, ADAS 채택으로 반사이익 예상. 국내 중견 카메라모듈 업체 중 최고의 전장용 매출을 예상

(단위: 십억원 %)

구분	3Q21	2Q22	3Q22			4Q22				
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	245	281	283	278	13.7	-0.9	288	250	-22.0	-10.1
영업이익	7	4	8	0	-98.8	-97.8	10	7	-47.2	7,161.0
순이익	10	14	8	9	-12.1	-35.3	13	16	-10.2	75.4

자료: 엠씨넥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

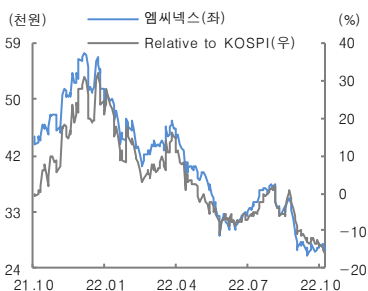
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,311	1,009	1,111	1,231	1,372
영업이익	59	24	15	45	52
세전순이익	53	50	64	70	72
총당기순이익	38	40	46	52	53
지배지분순이익	38	40	46	52	53
EPS	2,152	2,206	2,584	2,893	2,962
PER	18.8	26.1	10.5	9.4	9.2
BPS	14,159	16,695	18,746	21,174	23,676
PBR	2.9	3.4	1.4	1.3	1.1
ROE	16.1	14.3	14.6	14.5	13.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

KOSPI	2348.43
시가총액	488십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	57,500원 / 25,900원
120일 평균거래대금	23억원
외국인지분율	7.77%
주요주주	민동욱 외 6 인 28.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.4	-19.4	-36.3	-38.2
상대수익률	-9.1	-15.2	-27.3	-21.4



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	1,177	1,322	1,111	1,231	-5.6	-6.8
판매비와 관리비	71	76	65	67	-7.8	-11.2
영업이익	26	45	15	45	-43.2	-0.4
영업이익률	2.2	3.4	1.3	3.6	-0.9	0.2
영업외손익	26	25	49	26	91.4	3.6
세전순이익	52	70	64	70	23.0	1.0
지배지분순이익	39	51	46	52	19.0	1.0
순이익률	3.3	3.9	4.2	4.2	0.9	0.3
EPS(지배지분순이익)	2,170	2,864	2,584	2,893	19.0	1.0

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

표 1. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22	2Q	3QP	4QF	2021	2022F	2023F
매출액	255.1	188.8	244.7	320.7	301.7	280.9	278.3	250.1	1,009.3	1,111.0	1,231.1
YoY	-31%	-23%	-41%	13%	18%	49%	14%	-22%	-23%	10%	11%
QoQ	-10%	-26%	30%	31%	-6%	-7%	-1%	-10%			
휴대폰용 (카메라모듈)	213.8 173.8	143.5 111.7	206.7 160.1	273.1 208.7	266.3 193.0	231.8 155.6	231.3 193.2	199.6 160.9	837.1 654.4	931.1 726.8	994.2 767.8
(구동계)	19.4	18.2	26.8	38.5	47.1	57.3	21.9	23.3	102.9	127.3	149.3
(생체인식)	20.6	13.6	19.7	26.0	26.2	18.9	16.2	15.4	79.8	77.0	77.1
비중	84%	76%	84%	85%	88%	83%	83%	80%	83%	84%	81%
자동차용 및 기타	41.3	45.3	38.0	47.5	35.4	49.1	47.0	50.5	172.2	179.9	236.9
비중	16%	24%	16%	15%	12%	17%	17%	20%	17%	16%	19%
영업이익	4.5	-0.7	7.5	12.6	4.0	4.2	0.1	6.7	23.9	15.0	44.8
이익률	2%	0%	3%	4%	1%	2%	0%	3%	2%	1%	4%
YoY	-77%	-168%	-71%	2%	-11%	-695%	-99%	-47%	-60%	-37%	199%
QoQ	-64%	-116%	-1155%	69%	-68%	5%	-98%	7161%			
세전이익	15.1	0.8	19.1	15.4	8.6	19.4	14.3	21.7	50.3	64.0	70.3
이익률	6%	0%	8%	5%	3%	7%	5%	9%	5%	6%	6%
지배순이익	11.3	-0.1	10.4	17.9	7.1	14.1	9.1	16.0	39.5	46.4	52.0
이익률	4%	0%	4%	6%	2%	5%	3%	6%	4%	4%	4%

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

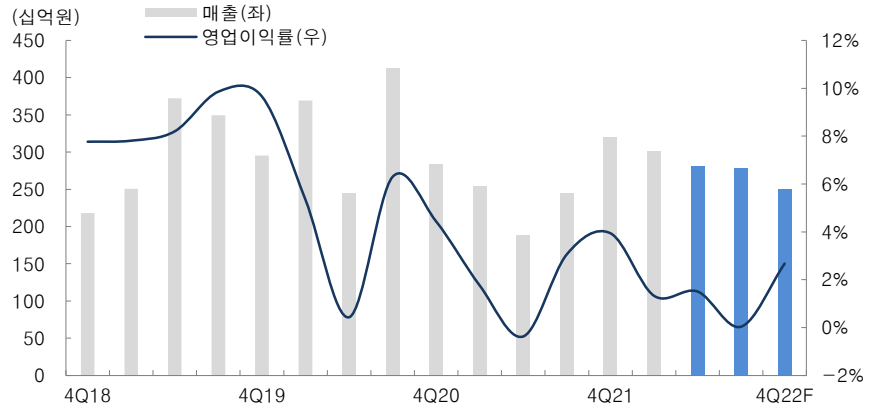
표 2. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22	2Q	3QP	4QF	2021	2022F	2023F
매출액	255.1	188.8	244.7	320.7	301.7	280.9	282.7	311.9	1,009.3	1,177.3	1,321.5
YoY	-31%	-23%	-41%	13%	18%	49%	16%	-3%	-23%	17%	12%
QoQ	-10%	-26%	30%	31%	-6%	-7%	1%	10%			
휴대폰용 (카메라모듈)	213.8 173.8	143.5 111.7	206.7 160.1	273.1 208.7	266.3 193.0	231.8 155.6	228.7 150.9	251.5 169.0	837.1 654.4	978.3 668.5	1,067.8 697.9
(구동계)	19.4	18.2	26.8	38.5	47.1	57.3	58.5	62.0	102.9	224.9	280.6
(생체인식)	20.6	13.6	19.7	26.0	26.2	18.9	19.4	20.5	79.8	85.0	89.3
비중	84%	76%	84%	85%	88%	83%	81%	81%	83%	83%	81%
자동차용 및 기타	41.3	45.3	38.0	47.5	35.4	49.1	54.0	60.4	172.2	199.0	253.7
비중	16%	24%	16%	15%	12%	17%	19%	19%	17%	17%	19%
영업이익	4.5	-0.7	7.5	12.6	4.0	4.2	8.2	10.0	23.9	26.4	44.9
이익률	2%	0%	3%	4%	1%	2%	3%	3%	2%	2%	3%
YoY	-77%	-168%	-71%	2%	-11%	-695%	9%	-21%	-60%	11%	70%
QoQ	-64%	-116%	-1155%	69%	-68%	5%	94%	22%			
세전이익	15.1	0.8	19.1	15.4	8.6	19.4	11.0	13.0	50.3	52.0	69.6
이익률	6%	0%	8%	5%	3%	7%	4%	4%	5%	4%	5%
지배순이익	11.3	-0.1	10.4	17.9	7.1	14.1	8.1	9.7	39.5	39.0	51.5
이익률	4%	0%	4%	6%	2%	5%	3%	3%	4%	3%	4%

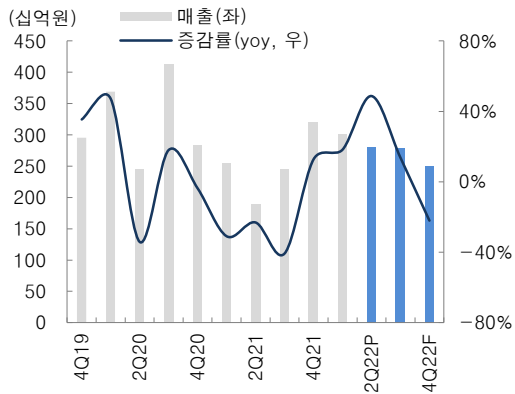
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



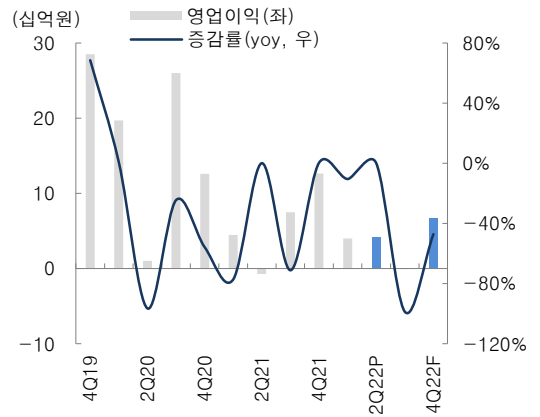
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

표 3. 카메라모듈 Peer 그룹

회사명		엠펙스	삼성전기	LG 이노텍	파트론	지화전자	Sharp	O-Film	Sunny Optical
코드		097520 한국	009150 한국	011070 한국	091700 한국	033240 한국	6753 일본	002456 중국	2382 중국
주가(2022.11.04, USD)		27,150	87.7	201.8	6.0	12.9	6.0	0.7	10.1
시가총액 (USDmn)		4,881	6,553	4,775	353	258	3,929	2,244	11,031
매출액 (USDmn)	2021A	10,093	8,454	13,059	1,147	304	22,225	3,542	5,814
	2022F	11,110	6,826	14,065	883	na	17,258	2,351	4,603
	2023F	12,311	7,057	14,915	978	na	17,661	2,676	5,357
매출액 yoy (%)	2021A	-23.0	24.8	56.6	11.3	15.7	2.9	-52.8	-1.3
	2022F	10.1	-19.3	7.7	-23.0	na	-22.3	-33.6	-20.8
	2023F	10.8	3.4	6.0	10.8	na	2.3	na	16.4
영업이익 (USDmn)	2021A	239	1,299	1,105	69	14	754	-291	837
	2022F	150	933	1,192	37	na	251	-114	446
	2023F	448	916	1,234	52	na	349	20	632
영업이익 yoy (%)	2021A	-59.6	67.6	91.0	93.1	흑전	59.4	적지	7.4
	2022F	-37.2	-28.2	7.9	-45.5	na	-66.7	적지	-46.8
	2023F	198.6	-1.8	3.5	39.0	na	39.0	na	na
영업이익률 (%)	2021A	2.4	15.4	8.5	6.0	4.7	3.4	-8.2	14.4
	2022F	1.3	13.7	8.5	4.2	na	1.5	-4.8	9.7
	2023F	3.6	13.0	8.3	5.3	na	2.0	na	na
PER (배)	2021A	26.1	8.3	6.5	9.5	18.1	12.8	na	21.6
	2022F	10.5	9.2	5.6	12.8	na	15.7	na	25.2
	2023F	9.4	9.9	5.4	9.2	na	18.3	na	17.8
PBR (배)	2021A	3.4	1.2	1.8	1.0	0.9	1.1	3.1	3.8
	2022F	1.4	1.2	1.5	1.0	na	1.2	2.4	3.5
	2023F	1.3	1.1	1.2	0.9	na	1.1	2.4	3.0
EV/EBITDA (배)	2021A	13.7	6.0	4.7	5.7	9.9	6.8	129.1	29.9
	2022F	8.1	4.0	3.1	5.4	na	9.4	100.7	13.3
	2023F	5.2	3.9	2.8	4.5	na	8.3	18.9	10.1
ROE (%)	2021A	14.3	14.7	28.9	16.0	5.2	9.3	-72.0	18.7
	2022F	14.6	14.2	30.6	7.9	na	7.3	-15.7	14.2
	2023F	14.5	12.1	24.8	10.4	na	5.7	-6.4	17.7
ROA (%)	2021A	4.9	10.1	13.1	10.4	3.7	2.0	-24.2	9.8
	2022F	2.7	9.8	13.4	6.9	na	1.5	-2.7	7.7
	2023F	7.4	9.0	12.2	9.0	na	1.8	0.2	9.9
EPS (USD)	2021A	2,206	10.3	32.8	1.1	1.1	1.1	-0.1	0.7
	2022F	2,584	9.4	35.4	0.5	na	0.4	-0.1	0.4
	2023F	2,893	8.8	37.2	0.6	na	0.3	0.0	0.6

주: 엠펙스는 대신증권 추정치, 원화 기준(원 억원), 자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

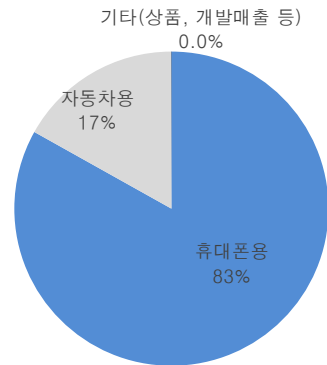
- OCM 기술을 기반의 영상 전문 기업으로서 휴대폰용 카메라모듈과 자동차용 카메라모듈을 주력제품으로 생산
- 최근 스마트폰 용 멀티 카메라, 지문인식솔루션 (Biometric Fingerprint Module), ToF (Time of Flight) 카메라 등의 신규 제품을 출시했고, 스마트폰 제조사들의 듀얼 카메라 채택이 늘어남에 따라 매출 증가 예상
- 자산 5,757억원 부채 2,586억원 자본 3,171억원(2022년 2분기 기준) (발행주식 수: 17,977,732 / 자기 주식수: 293,277)

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

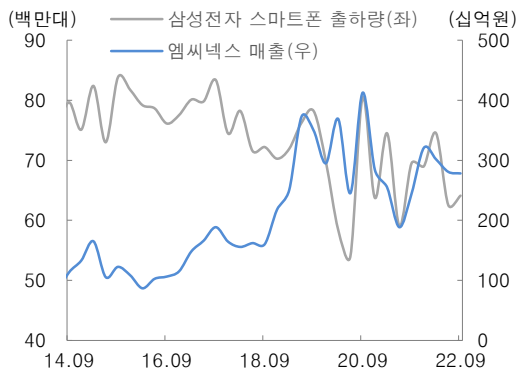
매출 비중



주: 2022년 3분기 매출 기준. 자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

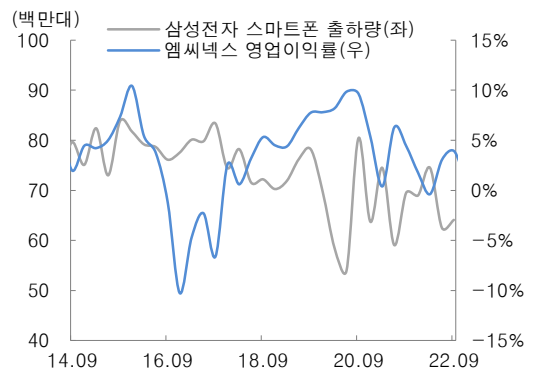
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 매출



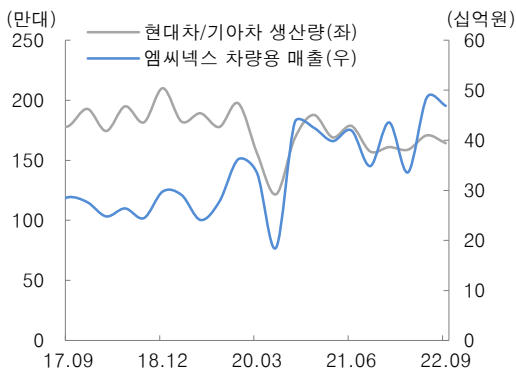
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 영업이익률

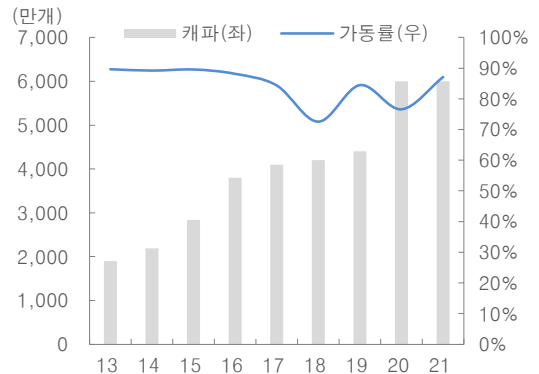


자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

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	1,111	1,231	1,372
매출원가	1,183	921	1,031	1,119	1,248
매출총이익	128	89	80	112	124
판매비와판매비	69	65	65	67	72
영업이익	59	24	15	45	52
영업외수익	45	24	13	36	38
EBITDA	118	79	62	92	99
영업외손익	-7	26	49	26	20
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	51	27	21
법인세비용차감전순이익	53	50	64	70	72
법인세비용	-14	-11	-18	-18	-19
계속사업순이익	38	40	46	52	53
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	40	46	52	53
당기순이익	2.9	3.9	4.2	4.2	3.9
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	38	40	46	52	53
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	36	48	56	63	65
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	36	48	56	63	65

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,152	2,206	2,584	2,893	2,962
PER	18.8	26.1	10.5	9.4	9.2
BPS	14,159	16,695	18,746	21,174	23,676
PBR	2.9	3.4	1.4	1.3	1.1
EBITDAPS	6,606	4,395	3,463	5,141	5,526
EV/EBITDA	6.6	13.7	8.1	5.2	4.5
SPS	73,409	56,362	61,804	68,478	76,328
PSR	0.6	1.0	0.4	0.4	0.4
CFPS	6,796	5,864	4,801	5,136	5,217
DPS	500	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증/감	3.4	-23.0	10.1	10.8	11.5
영업이익 증/감	-47.7	-59.6	-37.2	198.6	15.9
순이익 증/감	-54.5	2.8	17.6	12.0	2.4
수익성					
ROIC	15.4	6.0	3.5	10.2	11.3
ROA	12.7	4.9	2.7	7.4	7.8
ROE	16.1	14.3	14.6	14.5	13.2
안정성					
부채비율	79.3	75.8	70.9	66.7	64.0
순차입금비율	23.3	15.1	4.8	-2.6	-8.7
이자보상비율	16.2	15.9	7.5	33.7	39.8

자료: 엠써비스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	238	277	329	383	443
현금및현금성자산	18	20	48	72	98
매출채권 및 기타채권	134	158	173	191	212
재고자산	79	96	105	117	130
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	576	635	698
유동부채	180	209	223	240	260
매입채무 및 기타채무	108	155	169	186	205
차입금	57	35	34	32	30
유동상채무	6	15	16	18	19
기타유동부채	9	4	4	5	5
비유동부채	20	17	16	14	13
차입금	19	16	14	13	12
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	200	227	239	254	272
자본부분	253	299	337	381	426
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	52	59	59	59	59
이익잉여금	197	228	266	309	353
기타자본변동	-5	3	4	4	5
비재계부분	0	0	0	0	0
재계부분	253	299	337	381	426
순차입금	59	45	16	-10	-37

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	20	93	58	62	61
당기순이익	38	40	46	52	53
비현금항목의기감	83	65	40	40	41
감가상각비	59	55	47	48	47
외환손익	9	0	-26	-26	-26
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	15	10	18	18	19
자산취득의증감	-63	2	-9	-11	-13
기타현금흐름	-39	-14	-19	-20	-20
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
현금의증감	-31	2	27	25	26
기초 현금	48	18	20	48	72
기말 현금	18	20	48	72	98
NOPLAT	43	19	11	33	38
FCF	58	34	13	29	37

[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 정확히 반영하였습니다.

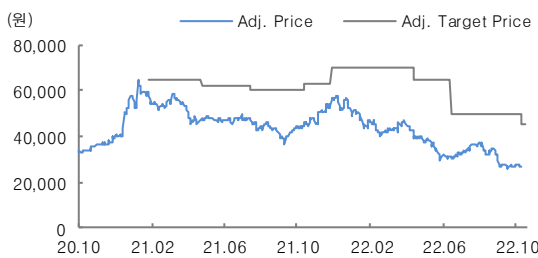
당사는 "엠씨넥스"의 자사주 취득 위탁 증권회사임을 알려드립니다.

(담당자: 박강호)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

엠씨넥스(097520) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	22.11.06	22.07.10	22.05.09	21.12.23	21.11.07	21.08.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	45,000	50,000	65,000	70,000	63,000	60,000
과다율(평균%)		(36.84)	(45.38)	(32.89)	(22.11)	(28.19)
과다율(최대/최소%)		(25.80)	(37.92)	(17.86)	(13.49)	(22.75)
제시일자	21.05.20	21.02.22				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	62,000	65,000				
과다율(평균%)	(23.41)	(18.77)				
과다율(최대/최소%)	(20.32)	(9.23)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20221103)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.6%	6.4%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상