



Not Rated

주가(2/8): 14,000원

시가총액: 1,995억원



스몰캡

Analyst 김상표

02) 3787-5293

spkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (02/08)		728.24pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	16,000원	9,367원

수익률	절대	상대
1M	11.6%	2.3%
6M	18.0%	26.9%
1Y	-7.7%	9.2%

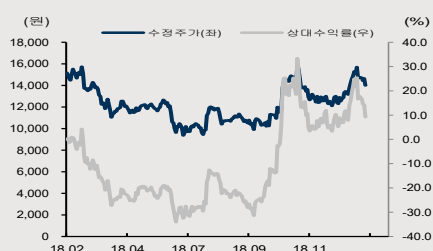
Company Data

발행주식수		17,312천주
일평균 거래량(3M)		231천주
외국인 지분율		8.35%
배당수익률(18E)		1.45%
BPS(18E)		7,411원
주요 주주	민동욱외 3	28.08%
	엔브이글로벌코리아	18.16%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	4,125	6,685	6,942	8,524
보고영업이익	-239	197	352	512
핵심영업이익	-239	197	352	512
EBITDA	-59	443	708	938
세전이익	-256	-13	352	490
순이익	-247	-9	279	402
지배주주지분순이익	-247	-9	279	402
EPS(원)	-1.830	-66	1,620	2,321
증감률(%)YoY	N/A	N/A	N/A	43.2
PER(배)	-6.9	-209.7	8.5	6.0
PBR(배)	2.7	2.3	1.9	1.4
EV/EBITDA(배)	-47.7	5.7	3.6	2.4
보고영업이익률(%)	-5.8	2.9	5.1	6.0
핵심영업이익률(%)	-5.8	2.9	5.1	6.0

Price Trend



기업코멘트

엠씨넥스 (097520)

거침없는 투자에는 이유가 있다



엠씨넥스는 올해 고객사의 멀티 카메라모듈 수요 급증으로 업계 내 가장 가파른 성장세를 시현할 것으로 전망한다. 차량용 카메라모듈의 베트남 이전을 통한 손익개선이 예상되는 데다 신공장 완공을 통한 미래 성장동력 확보도 순탄하게 진행되고 있는 것으로 파악된다. 4Q18에 이어 1Q19, 2Q19 연속 최대 매출 경신이 예상되기 때문에 실적 고공행진이 지속되는 상반기에 동사에 대한 재평가가 타당하다고 판단한다.

>>> 초격차전략이 카메라모듈 업계에 가져다 준 성장 기회

Galaxy 시리즈 출시 10년차를 맞는 올해 카메라모듈 업계는 큰 성장 기회를 맞을 것으로 예상된다. 엠씨넥스의 주력 고객사는 프리미엄 스마트폰 판매 부진과 신흥국 시장에서의 경쟁 강도 심화로 인해 스마트폰 사업에서 고전을 면치 못하고 있으나 상반기 주력 프리미엄 스마트폰 모델과 주요 보급형 스마트폰의 사양을 대폭 상향시키는 전략을 통해 시장점유율 강화에 집중할 것으로 예상되기 때문이다. 1) 후면 트리플 카메라가 탑재된 상반기 주력 모델은 대당 ASP 상승 효과 및 전년 대비 출하량 반등의 효과가 기대되며, 2) 인도시장을 겨냥하여 카메라모듈을 중심으로 사양을 대폭 증가시킨 보급형 스마트폰(M10, M20)은 초기 폭발적인 반응을 보이고 있기 때문에 엠씨넥스의 상반기 실적 개선에 긍정적인 효과를 미칠 것으로 전망한다.

>>> 19년 매출 8,524억원 (+23% YoY), 영업이익 512억원 예상

엠씨넥스의 4Q18 실적은 멀티 카메라모듈 수요 급증으로 인해 매출액 2,152억원 (+31% YoY), 영업이익 110억원 (+25% YoY)으로 예상된다. 구동계 부품, 지문인식 모듈, 카메라모듈 등 모바일 부분의 전 제품 매출 증가에 따라 2018년에 연간 최대 매출 6,942억원 (+4% YoY)과 수익성의 큰 폭 개선(OPM 5.1%)이 예상된다. 동사는 2019년에도 프리미엄 스마트폰 전후면 모듈 및 보급형 후면 모듈 수주 확대에 힘입어 탄력적인 매출 성장세를 이어나갈 수 있을 것으로 전망되며, 1, 2분기 연속 최대 매출 달성이 가능할 것으로 판단한다. 특히 차량용 카메라모듈의 베트남 이전 완료와 수주 확대에 힘입어 전장/시스템 부문의 매출 성장 재개 및 손익 개선이 이뤄질 것으로 예상된다.

>>> 실적 고공행진이 지속되는 상반기에 기업가치 재평가 타당

엠씨넥스의 2019년 모바일부문 매출액 증가율은 25.2%로 주력 고객사의 카메라모듈 수요 증가 (+35% YoY)에 가장 부합하는 성장세를 기록할 것으로 예상된다. 특히 주력 고객사의 구동계 설비를 인수한 이후 OIS 기능을 대폭 강화한 구동계부품 개발을 통해 콘텐츠 제작 기능이 중요해지고 있는 트렌드에 적합한 카메라모듈 생산 준비를 진행 중이며, 자체 자금을 통한 베트남 신공장 투자 지속으로 생체인식 모듈, 차량용 AVM 시스템, 신규 어플리케이션 양산에 대한 준비에 속도를 내고 있는 것으로 파악된다. 실적 고공행진 지속과 미래 먹거리 확보가 동시에 진행되는 상반기에 주가 재평가를 예상한다.

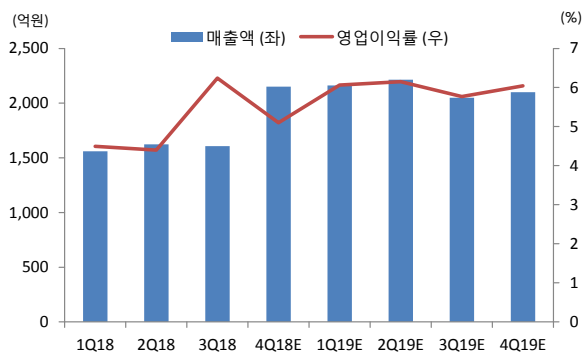
분기 및 연간 실적 추이 및 전망

[단위: 억원]

투자지표	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,560	1,624	1,606	2,152	2,161	2,215	2,049	2,100	4,125	6,685	6,942	8,524
증감율 (% YoY)	5%	-2%	-15%	31%	39%	36%	28%	-2%	-18%	62%	4%	23%
증감율 (% QoQ)	-5%	4%	-1%	34%	0%	2%	-8%	2%				
모바일	1,290	1,340	1,345	1,881	1,867	1,903	1,759	1,802	2,926	5,505	5,857	7,331
%	83%	83%	84%	87%	86%	86%	86%	86%	71%	82%	84%	86%
전장/시스템	270	283	261	271	294	312	290	298	1,199	1,179	1,085	1,193
%	17%	17%	16%	13%	14%	14%	14%	14%	29%	18%	16%	14%
영업이익	70	71	100	110	131	136	118	127	-239	197	352	512
증감율(%YoY)	85%	607%	65%	25%	87%	91%	18%	16%	적전	흑전	79%	46%
증감율(%QoQ)	-20%	2%	40%	9%	19%	4%	-13%	7%				
지배순이익	56	145	12	66	95	105	95	107	-247	-9	279	402
영업이익률(%)	4.5%	4.4%	6.2%	5.1%	6.1%	6.2%	5.8%	6.0%	-5.8%	2.9%	5.1%	6.0%
지배순이익률(%)	3.6%	8.9%	0.8%	3.0%	4.4%	4.7%	4.6%	5.1%	-6.0%	-0.1%	4.0%	4.7%

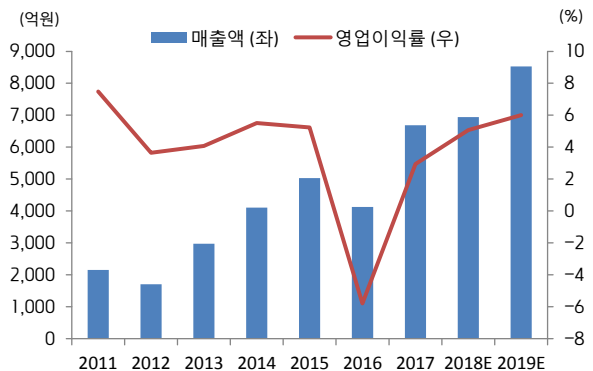
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



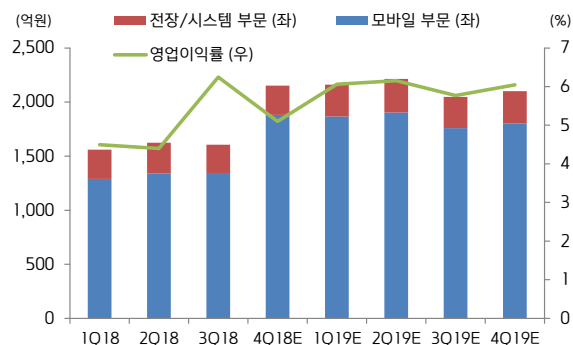
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



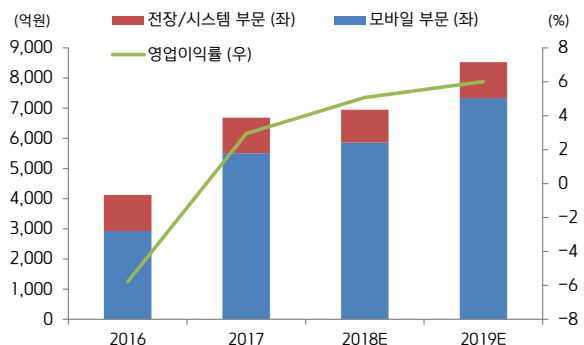
자료: 전자공시, 키움증권 추정

제품별 분기 매출액 추이 및 전망



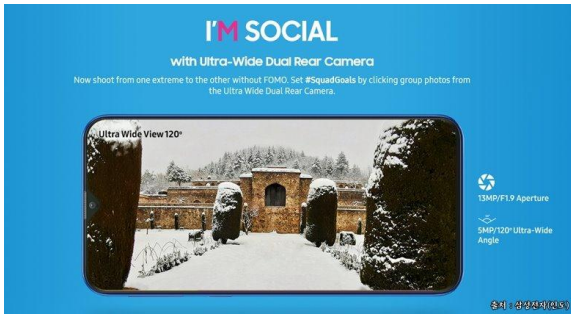
자료: 전자공시, 키움증권 추정

제품별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

인도에 출시된 Galaxy M20: 광각 듀얼카메라 탑재



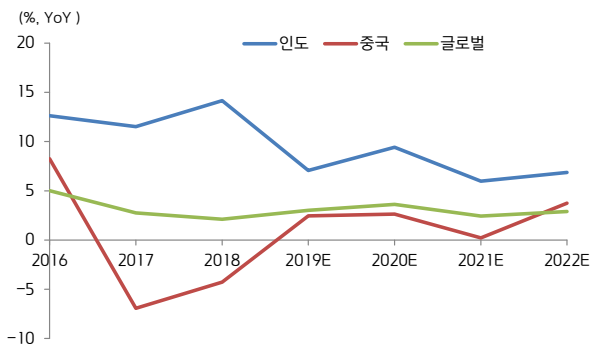
자료: 삼성전자 (인도), 키움증권

Galaxy M20, M10 주요 스펙

구분	Galaxy M20	Galaxy M10
CPU	Exynos7904	Exynos7870
RAM	3GB / 4GB	2GB / 3GB
저장공간	32GB / 64GB	32GB / 64GB
디스플레이	6.3" FHD+ (물방울노치)	6.22" HD+ (물방울노치)
카메라	전면	8MP (F2.0)
	후면	13MP (F1.9) + 5MP (광각)
배터리	5,000mAh / 고속충전	3,400mAh
생체인식	얼굴인식, 지문인식	얼굴인식
색상	오션 블루 / 차콜 블랙	
가격	약 17.3만원 / 20.4만원	약 12.5만원 / 14.2만원

자료: 삼성전자 (인도), 키움증권

인도 스마트폰 시장 성장률: 중국 및 글로벌 시장 압도



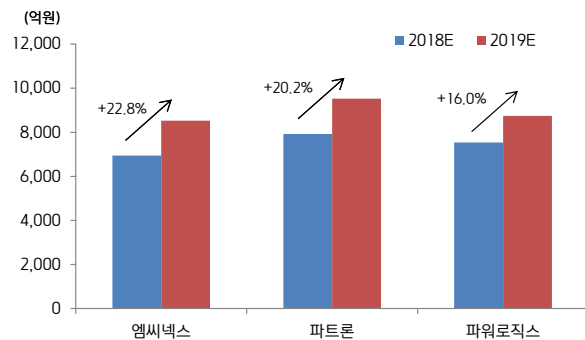
자료: Gartner, 키움증권

후면 쿼드러플 카메라모듈을 장착한 Galaxy A9



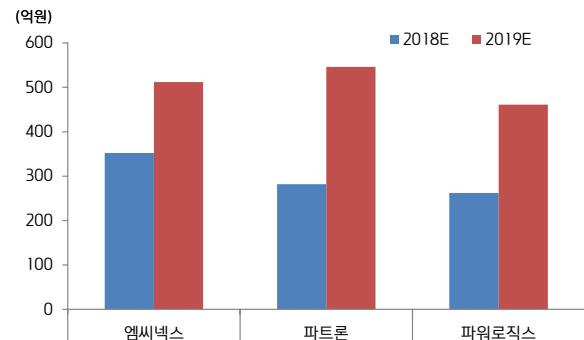
자료: 키움증권 추정

카메라모듈 3사 연간 매출액 비교 (컨센서스 기준)



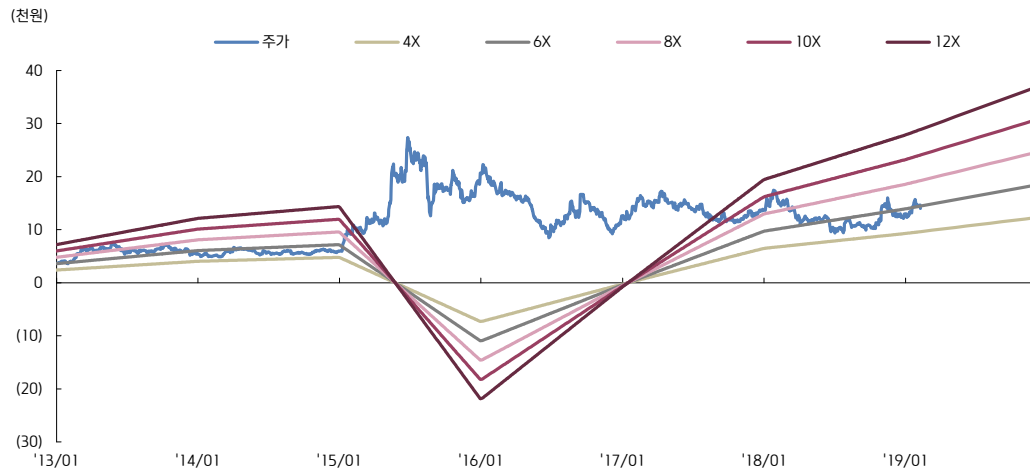
자료: FnGuide, 키움증권 추정

카메라모듈 3사 연간 영업이익 비교 (컨센서스 기준)



자료: FnGuide, 키움증권 추정

엠씨넥스 12M Fwd PER Band Chart

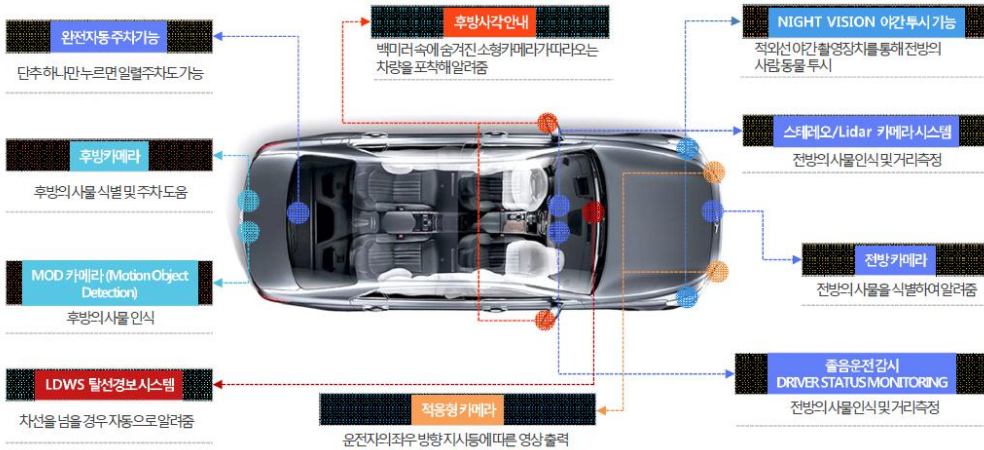


자료: FnGuide, 키움증권 추정

엠씨넥스의 스마트카 영상시스템 기술

- MEGA AVM / LVDS (Digital 전송방식) Camera 국내 최초 개발 및 양산 중
- 전후방카메라, 블랙박스 및 경보시스템 등 차량에 탑재되는 모든 종류의 카메라에 응용
- ADAS / 차량용 선행 기술 개발을 통한 차세대 성장 동력 확보

EQ900 / 제네시스II AVM 시스템 장착
360°어라운드뷰 4개 차선이탈 경보 1개



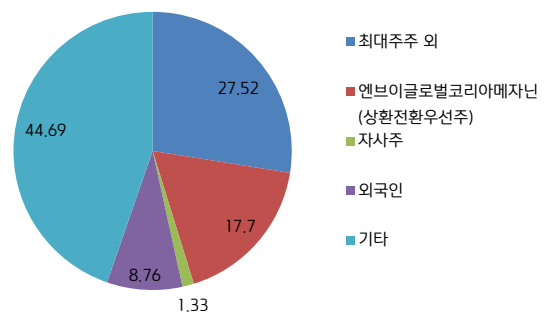
자료: FnGuide, 키움증권 추정

CES 2019에서 공개한 모듈틸트OIS



자료: 언론보도자료 재인용, 키움증권

엠씨넥스 주요 주주 구성



자료: 전자공시, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E
매출액	4,125	6,685	6,942	8,524
매출원가	3,952	6,050	6,135	7,469
매출총이익	173	634	807	1,056
판매비및일반관리비	412	438	455	543
영업이익(보고)	-239	197	352	512
영업이익(핵심)	-239	197	352	512
영업외손익	-17	-210	1	-22
이자수익	2	2	6	9
배당금수익	0	0	0	0
외환이익	222	206	192	90
이자비용	42	69	77	45
외환손실	193	309	160	80
관계기업지분손익	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	-6	1
금융상품평가및기타금융이익	0	-33	30	-16
기타	-6	-6	15	19
법인세차감전이익	-256	-13	352	490
법인세비용	-9	-4	73	88
유효법인세율 (%)	3.5%	33.5%	20.8%	18.0%
당기순이익	-247	-9	279	402
지배주주지분순이익(억원)	-247	-9	279	402
EBITDA	-59	443	708	938
현금순이익(Cash Earnings)	-67	237	635	827
수정당기순이익	-247	13	260	414
증감율(% YoY)				
매출액	-18.0	62.1	3.8	22.8
영업이익(보고)	N/A	N/A	78.8	45.7
영업이익(핵심)	N/A	N/A	78.8	45.7
EBITDA	N/A	N/A	59.9	32.5
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	43.9
EPS	N/A	N/A	N/A	43.2
수정순이익	N/A	N/A	1,890.0	59.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-130	688	846	1,307
당기순이익	-247	-9	279	402
감가상각비	169	236	351	421
무형자산상각비	11	10	5	4
외환손익	-28	42	-32	-10
자산처분손익	0	0	6	-1
지분법손익	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-38	261	-351	27
기타	2	148	588	464
투자활동현금흐름	-283	-1,038	-199	-491
투자자산의 처분	5	-422	145	7
유형자산의 처분	2	1	35	53
유형자산의 취득	-282	-603	-333	-494
무형자산의 처분	-10	-9	0	0
기타	2	-5	-11	-4
재무활동현금흐름	451	589	-280	-251
단기차입금의 증가	521	22	-254	-200
장기차입금의 증가	0	0	0	0
자본의 증가	0	343	0	0
배당금지급	-29	0	-23	-51
기타	-41	223	-2	0
현금및현금성자산의순증가	39	199	367	565
기초현금및현금성자산	379	418	617	985
기말현금및현금성자산	418	617	985	1,549
Gross Cash Flow	-92	427	1,197	1,280
Op Free Cash Flow	-380	25	-49	379

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	1,579	2,237	2,198	1,966
현금및현금성자산	418	617	350	177
유동금융자산	23	407	250	244
매출채권및유동채권	599	645	965	955
재고자산	538	567	632	590
기타유동비금융자산	0	0	0	0
비유동자산	1,368	1,641	1,644	1,717
장기매출채권및기타비유동채권	2	8	11	11
투자자산	23	31	43	42
유형자산	1,279	1,520	1,504	1,577
무형자산	48	38	37	33
기타비유동자산	17	45	49	54
자산총계	2,947	3,878	3,842	3,683
유동부채	2,240	2,862	2,555	1,994
매입채무및기타유동채무	753	1,074	1,204	1,175
단기차입금	1,453	1,213	958	758
유동성장기차입금	26	434	344	9
기타유동부채	8	142	48	52
비유동부채	71	35	10	10
장기매입채무및비유동채무	1	2	2	2
사채및장기차입금	57	31	8	8
기타비유동부채	12	3	0	0
부채총계	2,311	2,898	2,565	2,004
자본금	45	55	56	56
주식발행초과금	229	562	358	358
이익잉여금	374	370	870	1,272
기타자본	-12	-7	-7	-7
지배주주지분자본총계	636	980	1,277	1,678
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0
자본총계	636	980	1,277	1,678
순차입금	1,096	654	710	354
총차입금	1,536	1,678	1,310	775

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	-1,830	-66	1,620	2,321
BPS	4,712	5,920	7,411	9,695
주당EBITDA	-434	3,271	4,108	5,416
CFPS	-495	1,752	3,687	4,777
DPS	0	260	300	330
주가배수(배)				
PER	-6.9	-209.7	8.5	6.0
PBR	2.7	2.3	1.9	1.4
EV/EBITDA	-47.7	5.7	3.6	2.4
PCFR	-25.4	7.9	3.8	2.9
수익성(%)				
영업이익률(보고)	-5.8	2.9	5.1	6.0
영업이익률(핵심)	-5.8	2.9	5.1	6.0
EBITDA margin	-1.4	6.6	10.2	11.0
순이익률	-6.0	-0.1	4.0	4.7
자기자본이익률(ROE)	-32.0	-1.1	24.7	27.2
투자자본이익률(ROIC)	-14.4	8.0	16.1	21.9
안정성(%)				
부채비율	363.3	295.6	200.9	119.4
순차입금비율	172.3	66.7	55.6	21.1
이자보상배율(배)	N/A	2.8	4.6	11.4
활동성(배)				
매출채권회전율	6.9	10.7	8.6	8.9
재고자산회전율	8.2	12.1	11.6	13.9
매입채무회전율	5.5	7.3	6.1	7.2

Compliance Notice

- 당사는 2월 8일 현재 '엠씨넥스 (097520)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%