

2021. 02. 22

엠씨넥스 (097520)

전자업체로 진화 중

4Q20 Review: 영업이익 126억원(-56% YoY) 기록

4Q20 매출액은 2,843억원(-31% QoQ, -4% YoY), 영업이익 126억원(-52% QoQ, -56% YoY) 기록. 계절적 비수기 영향으로 국내 주요 스마트폰 고객사의 4Q20 출하량이 기존 예상 대비 감소. 카메라 모듈 업체들의 경쟁 심화와 일부 스마트폰 모델의 부품 재고조정으로 4Q20 실적은 기존 예상 대비 저조한 실적 기록. 영업이익이익에서는 원달러 환율 하락으로 환손실이 발생한 것으로 파악되며, 세전이익과 순이익 모두 적자전환 기록

21년 전장 매출액 2,410억(+59% YoY) 전망

21년 예상 매출액은 1조 5,905억(+21%YoY), 영업이익 1,084억원(+83%YoY) 예상. 1) 스마트폰 부품 사업부 예상 매출액은 1조 3,366억(+21%YoY)으로 3X 광학 줌 OIS 액츄에이터 및 지문인식모듈 매출액이 95% YoY 증가하며 실적 성장 견인 할 것. 카메라 모듈 부문은 국내 주요 고객사의 단가 인하로 가격(P) 하락이 예상되지만, 중저가 A시리즈 카메라 모듈 출하량이 41% YoY 확대되며 Q증가분이 P감소분을 상쇄할 것. 2) 전장 사업부 예상 매출액은 2,410억(+59% YoY)으로 전장 매출 큰 폭 확대 될 것으로 예상. 21년부터 국내 주요 완성차 고객사 1차 벤더로 선정되어 이익 부분 개선 기대. 2Q21부터는 전장용 카메라 모듈외에 수소차와 전기차에 탑재되는 전용 부품을 생산하여 공급할 것으로 예상. 2H21에는 자율주행용 DCU 신사업 양산을 진행. OEM 방식으로 국내 주요 완성차 고객사 파트너에 납품 할 것으로 기대

투자의견 BUY, 목표주가 70,000원으로 상향

동사 주가는 전장 및 자율주행 관련 부품 실적 확대에 대한 기대감으로 Re-rating되며 최근 2개월간 주가는 57.8% 상승, 최근 상승한 주가 수준을 감안하더라도 글로벌 전장용 카메라 모듈 공급업체 PEER 평균이 18X(21F EPS 기준)라는 점과 비교하면 여전히 밸류에이션 매력에 높다고 판단. 기존 전장 카메라 모듈 공급업체에서 수소차/전기차 전용 부품과 자율주행용 DCU 사업군 확대에 따른 실적 성장 기대감으로 향후 주가 상승을 견인할 것으로 전망. 목표주가는 글로벌 전장 카메라 모듈 공급 업체 PEER P/E 평균에서 25% 할인한 14X를 적용하여 70,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

(십억원, 연결)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	697.0	1,267.7	1,311.3	1,591.5	1,718.8
영업이익	411	1,131	593	1,084	1,348
영업이익률	5.9%	8.9%	4.5%	6.8%	7.8%
순이익	298	845	386	894	1,143
EPS(원)	1,767	4,787	3,005	5,002	6,397
PER(배)	7.3	7.9	13.4	11.8	9.2
PBR	1.7	3.0	2.0	3.0	2.3
EV/EBITDA	2.4	4.0	6.1	5.8	4.5
ROE(%)	26.2%	47.7%	16.0%	29.7%	28.7%

자료: 엠씨넥스, 한양증권

매수

[유지]

목표주가(12M) 70,000원

현재주가(2021.02.19) 59,100원

상승여력 18.4%

Analyst 송유중

IT/스몰캡

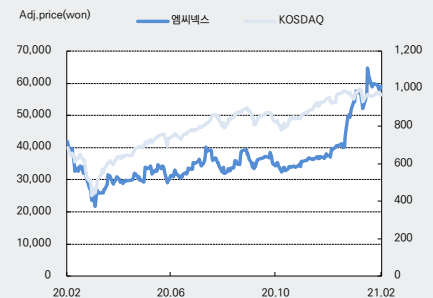
songyu@hygood.co.kr

02-3770-5379

주가지표

KOSPI(02/19)	3,108P
KOSDAQ(02/19)	965P
현재주가(02/19)	59,100원
시가총액	1,056십억원
총발행주식수	1,786만주
120일 평균거래대금	312억원
52주 최고가	66,500원
52주 최저가	21,000원
유동주식비율	70.7%
외국인지분율(%)	10.01%
주요주주	민동욱 외 3인 (28.0%)

상대주가지트



[도표1] 엠씨넥스 4분기 잠정 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	4Q20P	4Q19	3Q20	(YoY)	(QoQ)	4Q20	Diff	4Q20	Diff
매출액	284.3	295.2	412.5	-4%	-31%	332.1	-14%	308.6	-8%
영업이익	12.6	28.5	26.0	-56%	-52%	16.7	-25%	14.9	-15%
세전이익	-2.7	18.9	23.3	적전	적전	16.4	적전	14.0	적전
지배지분순이익	-2.6	12.6	19.9	적전	적전	13.4	적전	11.2	적전

출처: FnGuide, 한양증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결 기준

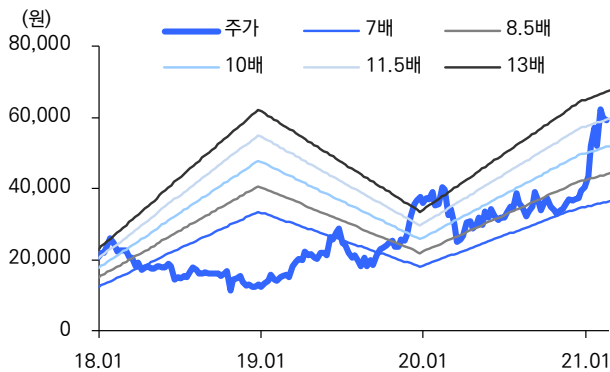
[도표2] 엠씨넥스 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	1311.3	1591.5	1359.1	1552.3	-3.5%	2.5%
영업이익	59.3	108.4	63.4	96.5	-6.4%	12.3%
세전이익	52.8	105.1	71.9	96.1	-26.6%	9.4%
지배지분순이익	38.6	89.4	54.6	70.8	-29.3%	26.2%

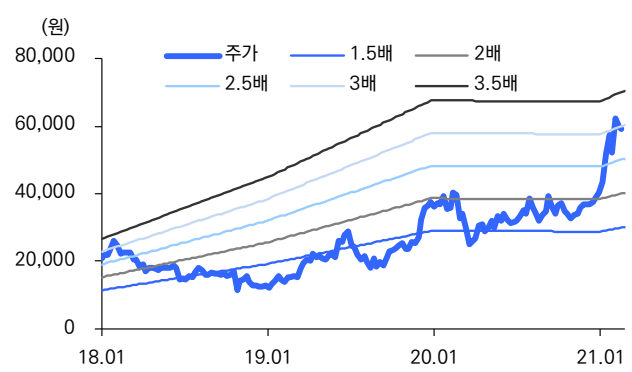
출처: 한양증권 리서치센터

[도표3] P/E band Chart



출처: 한양증권 리서치센터

[도표4] P/B band Chart



출처: 한양증권 리서치센터

[도표5] 연간 실적 추이 및 전망

단위: (십억원)	1Q20	2Q20F	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020P	2021F
매출액	369.0	245.4	412.5	284.3	318.3	409.8	477.4	386.0	1,267.7	1,311.3	1,591.5
휴대폰	331.9	206.7	370.2	238.2	267.3	344.1	401.0	324.1	1,132.7	1,147.0	1,336.6
전장	33.4	35.0	40.3	42.9	48.2	55.4	72.3	65.1	117.1	151.7	241.0
기타	3.7	3.7	2.1	3.2	3.8	3.6	3.6	3.6	17.9	12.6	13.9
매출총이익	40.3	18.6	40.9	26.7	38.4	48.5	56.4	47.9	184.1	126.5	191.2
영업이익	19.7	1.0	26.0	12.6	20.7	26.0	34.9	26.7	113.1	59.3	108.4
세전이익	29.3	2.9	23.3	-2.7	19.6	24.9	34.8	25.8	121.4	52.8	105.1
순이익	20.3	1.1	19.9	-2.6	14.8	20.3	31.1	23.2	84.5	38.6	89.4
영업이익률	5%	0%	6%	4%	7%	6%	7%	7%	9%	5%	7%
세전이익률	8%	1%	6%	-1%	6%	6%	7%	7%	10%	4%	7%
순이익률	5%	0%	5%	-1%	5%	5%	7%	6%	7%	3%	6%
% YoY											
매출액	47%	-34%	18%	-4%	-14%	67%	16%	36%	82%	3%	21%
영업이익	1%	-97%	-25%	-56%	5%	2386%	34%	112%	175%	-48%	83%
세전이익	43%	-91%	-53%	-114%	-33%	760%	50%	-1,062%	184%	-57%	99%
순이익	43%	-95%	-46%	-121%	-27%	1799%	56%	-988%	183%	-54%	131%

출처: 한양증권 리서치센터

[도표6] Valuation Table

(단위: 배, 원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	
EPS (원)	1,011	1,198	-1,830	-66	1,767	4,787	3,005	5,002	
BPS (원)	5,757	6,864	4,797	5,920	7,632	12,735	19,734	19,547	
고점 P/E	6.9	24.9	-12.5	-276	10.3	8.0	14.7	-	
평균 P/E	5.7	13.6	-7.6	-208	7.1	4.6	11.4	-	
저점 P/E	4.7	4.8	-4.4	-169	5.1	2.5	7.0	-	
고점 P/B	1.2	4.3	4.8	3.1	2.4	3.0	2.2	-	
평균 P/B	1.0	2.4	2.9	2.3	1.6	1.7	1.7	-	
저점 P/B	0.8	0.8	1.7	1.9	1.2	0.9	1.1	-	
ROE(%)	19.5	19.2	-32.0	-1.1	26.2	47.7	16.0	29.7	
Target P/E (배)								14.0	글로벌 전장 카메라 업체 PEER 평균에서 25% 할인
2021F EPS (원)								5,002	
적정주가 (원)								70,031	
목표주가 (원)								70,000	
전일 종가 (원)								59,100	
상승여력								18.4%	

출처: 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	Balance sheet	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	697	1,268	1,311	1,591	1,719	유동자산	219	235	233	370	506
매출원가	610	1,084	1,185	1,400	1,494	재고자산	54	77	80	97	105
매출총이익	87	184	127	191	225	단기금융자산	6	11	21	39	71
매출총이익률(%)	12.5%	14.5%	9.6%	12.0%	13.1%	매출채권및기타채권	89	97	101	122	132
판매비와관리비등	46	71	67	83	90	현금및현금성자산	65	48	31	112	197
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	172	241	228	220	214
영업이익	41	113	59	108	135	유형자산	161	222	211	204	199
영업이익률(%)	5.9%	8.9%	4.5%	6.8%	7.8%	무형자산	4	4	3	3	2
조정영업이익	41	113	59	108	135	투자자산	2	3	0	0	0
EBITDA	90	174	114	162	185	자산총계	391	477	460	589	720
EBITDA 마진율(%)	12.9%	13.7%	8.7%	10.2%	10.7%	유동부채	257	245	197	240	263
조정 EBITDA	81	162	120	166	190	단기차입금	71	52	13	26	33
순금융손익	-5	-8	-4	-6	-7	매입채무및기타채무	137	134	143	173	191
이자손익	-7	-4	-1	0	2	비유동부채	4	7	6	5	4
외화관련손익	0	0	0	0	0	사채	0	0	0	0	0
기타영업외손익	7	16	-6	3	3	장기차입금	0	5	4	3	2
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	부채총계	261	252	203	245	267
법인세차감전계속사업손익	43	121	53	105	131	지배주주지분	130	225	257	345	453
당기순이익	30	85	39	89	114	자본금	9	9	5	9	9
당기순이익률(%)	4.3%	6.7%	2.9%	5.6%	6.6%	자본및이익잉여금	127	219	253	333	439
지배지분순이익	30	85	39	89	114	기타자본	-3	-2	-2	-2	-2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0	비지배지분	0	0	0	0	0
총포괄이익	27	87	41	92	117	자본총계	130	225	257	345	453

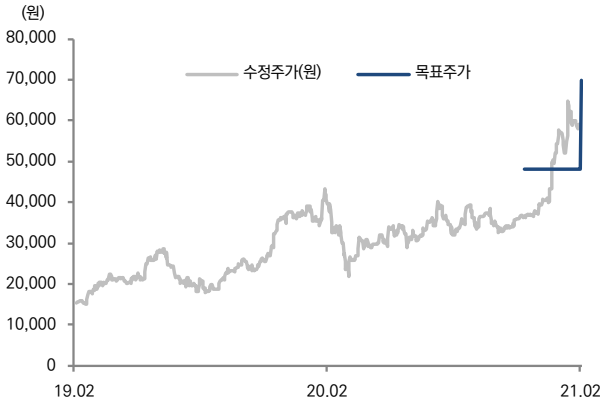
주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	Valuation Indicator	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	126	116	114	141	177	Per Share (원)					
당기순이익	30	85	39	89	114	EPS(당기순이익 기준)	1,767	4,787	3,005	5,002	6,397
현금유출이없는비용및수익	64	100	82	80	77	EPS(지배순이익 기준)	1,767	4,787	3,005	5,002	6,397
유형자산감가상각비	40	48	60	57	55	BPS(자본총계 기준)	7,530	12,571	19,391	19,295	25,354
무형자산상각비	1	1	1	1	0	BPS(지배지분 기준)	7,632	12,735	19,734	19,547	25,685
기타	23	52	21	22	22	DPS(보통주)	300	500	500	500	500
영업활동관련자산부채변동	33	-53	8	-13	1	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	-29	-8	-3	-21	-10	PER(당기순이익 기준)	7.3	7.9	13.4	11.8	9.2
재고자산의감소	3	-21	-3	-17	-8	PER(지배순이익 기준)	7.3	7.9	13.4	11.8	9.2
매입채무및기타채무의증가	22	-13	9	30	18	PBR(자본총계 기준)	1.7	3.0	2.1	3.1	2.3
기타	37	-10	5	-4	0	PBR(지배지분 기준)	1.7	3.0	2.0	3.0	2.3
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-1	-15	-15	-15	-15	EV/EBITDA (발표 기준)	2.4	4.0	6.1	5.8	4.5
투자활동으로인한현금흐름	-47	-104	-50	-61	-76	Financial Ratio					
투자자산의 감소(증가)	0	-1	3	0	0	성장성(%)					
유형자산의 감소	1	1	0	0	0	매출액증가율	4.3%	81.9%	3.4%	21.4%	8.0%
유형자산의 증가(CAPEX)	-47	-105	-50	-50	-50	영업이익증가율	109.1%	175.0%	-47.5%	82.7%	24.4%
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율	2780.9%	170.9%	-37.2%	66.5%	27.9%
단기금융자산의감소(증가)	35	-5	-10	-18	-33	EPS(지배기준) 증가율	2780.9%	170.9%	-37.2%	66.5%	27.9%
기타	-35	6	6	6	6	EBITDA(발표기준) 증가율	199.6%	93.0%	-34.1%	42.1%	13.7%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	1	1	1	1	1	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	-75	-29	-77	5	-11	ROE(당기순이익 기준)	26.2%	47.7%	16.0%	29.7%	28.7%
장기차입금의증가(감소)	-1	1	-1	-1	-1	ROE(지배순이익 기준)	26.2%	47.7%	16.0%	29.7%	28.7%
사채의증가(감소)	-9	0	0	0	0	ROIC	18.2%	39.0%	18.7%	40.9%	52.8%
자본의 증가(감소)	0	0	-4	4	0	ROA	7.7%	19.5%	8.2%	17.0%	17.5%
기타	-54	-20	-59	11	3	배당수익률	2.3%	1.3%	1.2%	0.8%	0.8%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-11	-10	-13	-9	-13	안전성(%)					
기타현금흐름	0	0	-4	-4	-4	부채비율	201.5%	112.2%	79.1%	71.0%	59.0%
현금의 증가	4	-17	-17	81	86	순차입금비율(자본총계 대비)	27.9%	10.4%	-10.4%	-32.9%	-50.4%
기초현금	62	65	48	31	112	이자보상비율	5.6%	25.2%	43.9%	54.5%	61.4%
기말현금	65	48	31	112	197						

자료 : 엠씨넥스, 한양증권

TP Trend

투자의견 비율공시



구분	매수	중립	매도
비율	100.0%	0.0%	0.0%

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(6M)	과리율
엠씨넥스	097520	20/12/02	BUY	48,000원	-0.06
엠씨넥스	097520	21/02/22	BUY	70,000원	

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:송유중)

기업 투자의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상

산업 투자의견

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황

Hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
