엠씨넥스 (097520)

전자/부품

백길현 USCPA
02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	63,000원 (D)
현재주가 (5/10)	40,350원
상승여력	56%

시가총액	7,253억원
총발행주식수	17,976,432주
60일 평균 거래대금	74억원
60일 평균 거래량	168,193주
52주 고	57,500원
52주 저	36,600원
외인지분율	8.82%
주요주주	민동욱 외 6 인 28.19%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.3)	(16.8)	(17.0)
상대	(4.6)	(11.2)	3.9
절대(달러환산)	(11.8)	(21.9)	(27.4)

1Q22 Review: 전방시장 점검

1Q22 Review

동사 1Q22 매출액과 영업이익은 각각 3,017억원(YoY 18%, QoQ -6%), 40억원(OPM 1%, YoY -11%, QoQ -68%)으로 시장 컨센서스 대폭 하회. 일회성 비용을 감안하더라도, 주력 고객사향 스마트폰 신제품 효과 축소 및 전장용 이미지센서 가격 인상 영향으로 보수적이었던 당사 추정치대비 전사 수익성 부진.

2Q22 예상 매출액과 영업이익은 각각 3,368억원(YoY 78%, QoQ 12%), 153억원(OPM 5%, YoY 흑전, QoQ 282%)으로 추정. 중저가향 OIS 물량 공급 본격화, 전장용 이미지센서 판가 전이로 수익성 개선을 기대하기 때문.

전방시장 점검

당사 리서치센터는 2022년 삼성전자 스마트폰 연간 출하량 2.9억대(YoY 7%), 이 중 중저가 스마트폰 출하량은 2.1억대(YoY 10%)로 추정. 러시아-우크라이나 전쟁, 글로벌 일부 지역 내 COVID Lockdown 영향 지속 등 여전히 불확실성은 높은 상황이지만, 하반기는 부품 수급이 완화되기 시작하며 전년동기대비 회복세 기대.

자동차 시장 자체는 반도체 수급 불균형 등으로 회복이 지연되고 있는 것으로 파악. 다만 2H22 지나며 완만한 회복세 전망, 자동차 한대당 탑재되는 카메라모듈 개수 증가 트렌드, 차량용 카메라모듈 기능 강화 등으로 2H22~2023 차량용 카메라모듈 시장의 성장성이 재차 부각될 수 있을 것으로 기대.

투자의견 BUY, 목표주가 6.3만원

동사에 대한 투자의견 BUY는 유지하나, 실적 추정치 하향 조정에 따라 TP 6.3만원(2022년 예상 EPS 기준, PER 20배 적용)으로 하향 조정. 하반기 IT 수요 둔화, 원부자재 가격 인상 등으로 연초대비 불확실성이 높아지고 있음. 특히 스마트폰 노출도가 여전히 지배적인 동사 주가는 업종 내에서도 큰 폭의 하락세 기록.

다만, 2H22~2023년 자율주행, 전장화가 가속화되는 국면에서 동사 카메라모듈 비즈니스 및 신규 전장 사업의 본격화로 중장기적 성장성과 방향성이 유효하다는 판단임.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,017	18.3	-5.9	3,113	-3.1
영업이익	40	-10.5	-68.3	174	-76.9
세전계속사업이익	86	-42.7	-43.8	217	-60.2
지배순이익	71	-37.3	-60.3	161	-56.0
영업이익률 (%)	1.3	-0.5 %pt	-2.6 %pt	5.6	-4.3 %pt
지배순이익률 (%)	2.3	-2.1 %pt	-3.3 %pt	5.2	-2.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	12,677	13,113	10,093	13,760
영업이익	1,131	592	239	627
지배순이익	845	384	395	567
PER	4.3	15.9	22.3	12.8
PBR	1.7	2.4	2.9	2.0
EV/EBITDA	2.4	5.7	11.7	5.4
ROE	47.7	16.1	14.3	17.4

자료: 유안타증권

엠씨넥스 연간 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021	2022e	2023e
Sales	4,125	6,685	6,970	12,677	13,113	10,093	13,760	15,191
스마트폰	2,926	5,505	5,818	11,327	11,460	8,461	11,787	12,469
자동차	1,095	1,101	1,151	1,350	1,653	1,632	1,973	2,722
YoY%	-18%	62%	4%	82%	3%	-23%	36%	10%
스마트폰	-29%	88%	-	95%	1%	-26%	39%	5%
자동차	22%	1%	-	17%	22%	-1%	21%	38%
스마트폰	71%	82%	83%	89%	87%	84%	86%	82%
자동차	27%	16%	17%	11%	13%	16%	14%	18%
OP	-239	197	411	1,131	592	242	627	881
OPM%	-6%	3%	6%	9%	5%	2%	5%	6%
YoY%	적전	흑전	109%	175%	-48%	-59%	159%	41%

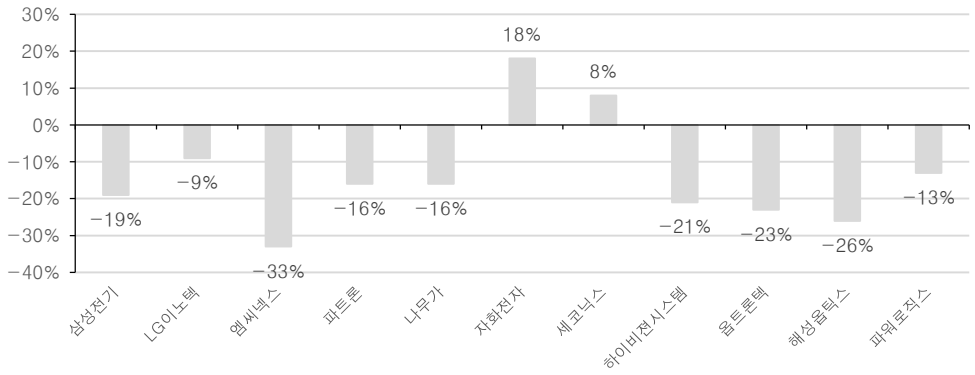
자료: 유안타증권 리서치센터

엠씨넥스 분기 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22e	3Q22e	4Q22e
Sales	3,690	2,454	4,125	2,843	2,551	1,888	2,447	3,207	3,017	3,368	3,638	3,737
YoY%	47%	-34%	18%	-4%	-31%	-23%	-41%	13%	18%	78%	49%	17%
QoQ%	25%	-33%	68%	-31%	-10%	-26%	30%	31%	-6%	12%	8%	3%
스마트폰	3,319	2,067	3,702	2,372	2,138	1,435	2,054	2,821	2,681	2,934	3,187	2,985
자동차	371	387	424	471	413	453	393	386	336	434	451	752
스마트폰	90%	84%	90%	83%	84%	76%	84%	88%	89%	87%	88%	80%
자동차	10%	16%	10%	17%	16%	24%	16%	12%	11%	13%	12%	20%
OP	197	10	260	124	45	-7	75	126	40	153	202	232
OPM%	5.3%	0.4%	6.3%	4.4%	1.8%	-0.4%	3.1%	3.9%	1.3%	4.5%	5.6%	6.2%
YoY%	1%	-97%	-25%	-56%	-77%	적전	-71%	1%	-11%	흑전	170%	84%
QoQ%	-31%	-95%	2381%	-52%	-64%	적전	흑전	69%	-68%	282%	32%	15%

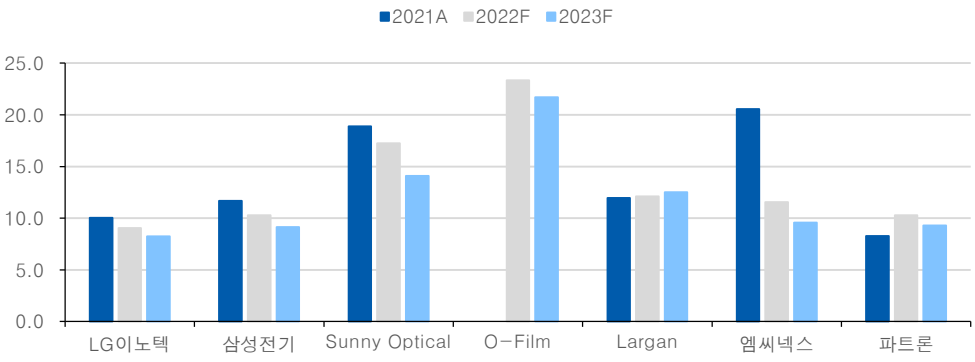
자료: 유안타증권 리서치센터

국내 카메라모듈 관련 YTD 수익률



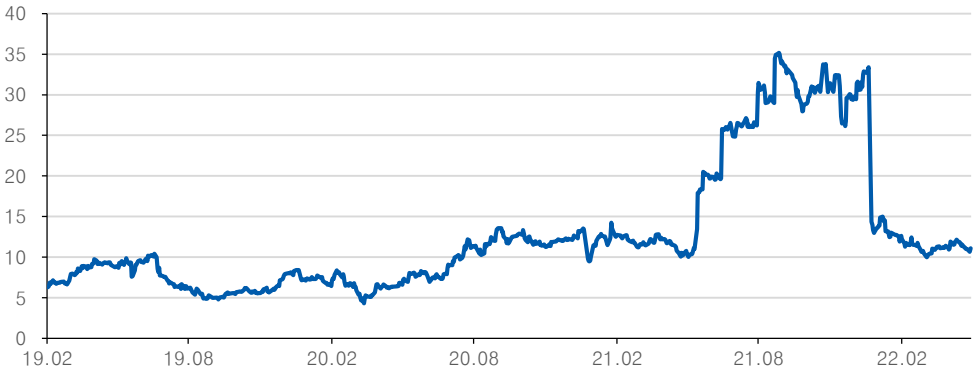
자료: Fnguide.com, 유안타증권 리서치센터

국내외 카메라모듈 업체 2021~2023F PER Multiple 비교 (단위: 배)



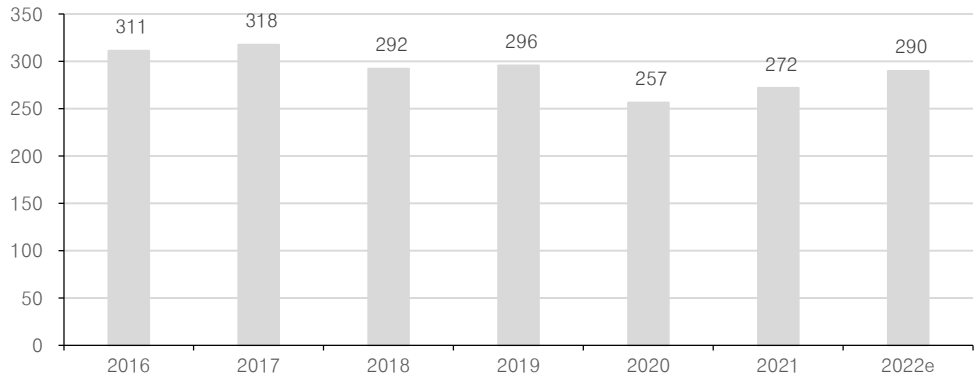
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

엠씨넥스 과거 P/E Multiple 변화 추이 (단위: 배)



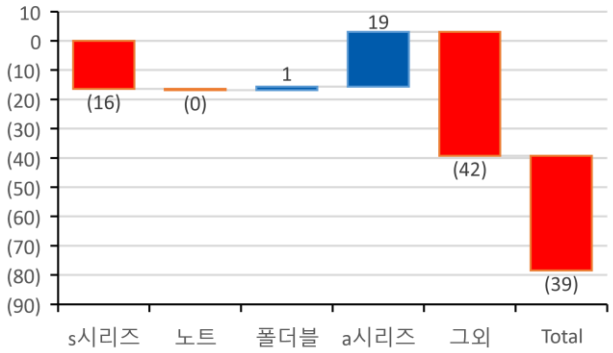
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 스마트폰 출하량 추이 및 전망 (단위: 백만대)



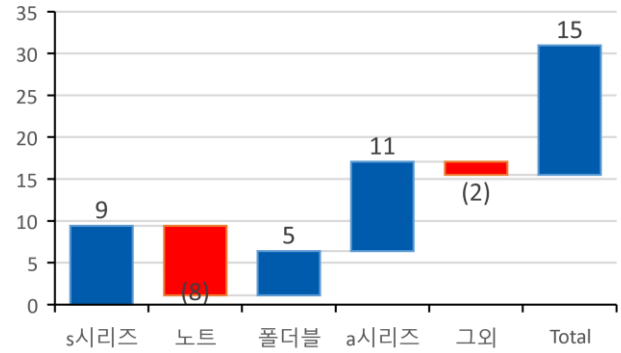
자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 스마트폰 2019~2020 시리즈별 출하량 변화 (단위: 백만대)



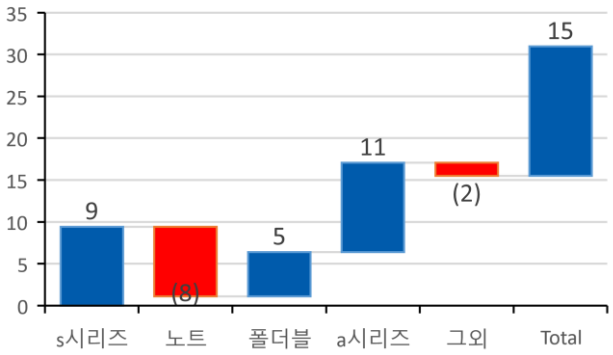
자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 스마트폰 2020~2021 시리즈별 출하량 변화 (단위: 백만대)



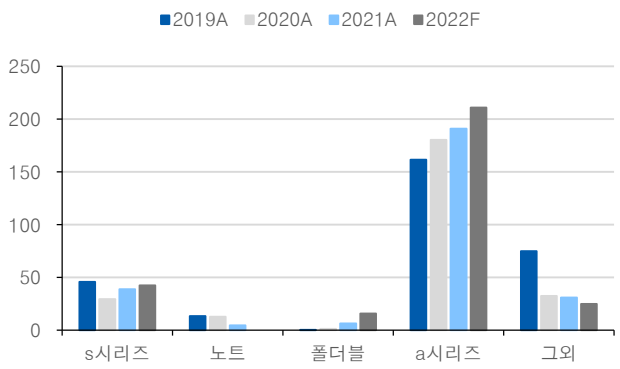
자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 스마트폰 2021~2022 시리즈별 출하량 변화 추정 (단위: 백만대)



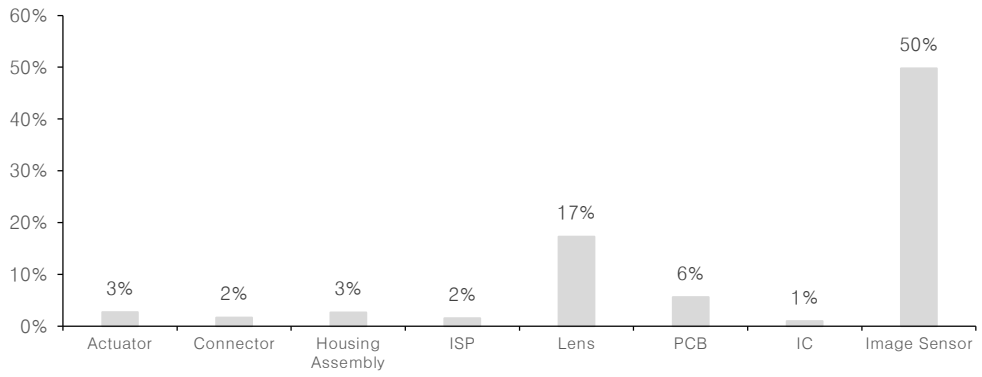
자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 스마트폰 시리즈별 출하량 추이 (단위: 백만대)



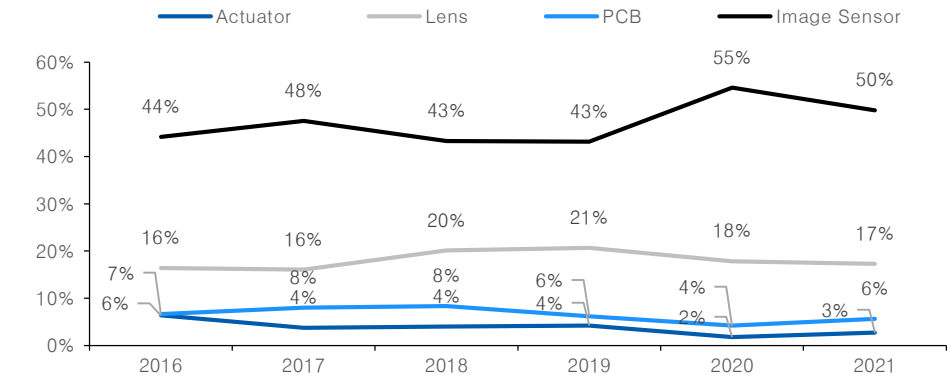
자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

엠씨넥스 2016~2021 원부자재 비중 변화 추이



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

엠씨넥스 2016~2021 원부자재 비중 변화 추이



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

엠씨넥스 (097520) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	**12,677**	**13,113**	**10,093**	**13,760**	**15,191**
매출원가	10,836	11,834	9,206	12,311	13,520
매출총이익	1,841	1,279	886	1,449	1,671
판관비	711	687	648	821	790
영업이익	**1,131**	**592**	**239**	**627**	**881**
EBITDA	1,616	1,180	787	1,151	1,315
영업외손익	84	-65	264	148	145
외환관련손익	136	-58	254	133	133
이자손익	-36	-30	-13	2	-1
관계기업관련손익	0	0	0	15	15
기타	-16	22	23	-2	-2
법인세비용차감전순손익	1,214	526	503	775	1,027
법인세비용	369	142	108	208	276
계속사업순손익	845	384	395	567	751
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	845	384	395	567	751
지배지분순이익	**845**	**384**	**395**	**567**	**751**
포괄순이익	873	364	483	617	801
지배지분포괄이익	873	364	483	617	801

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**1,160**	**195**	**928**	**1,588**	**1,272**
당기순이익	845	384	395	567	751
감가상각비	479	583	544	519	430
외환손익	47	87	2	-133	-133
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	-15
자산부채의 증감	-571	-628	19	662	266
기타현금흐름	360	-231	-32	-26	-27
투자활동 현금흐름	**-1,042**	**-373**	**-675**	**-591**	**-591**
투자자산	-5	66	21	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,052	-441	-389	-160	-160
유형자산 감소	15	4	24	0	0
기타현금흐름	0	-2	-332	-431	-431
재무활동 현금흐름	**-286**	**-120**	**-238**	**-1,013**	**-1,013**
단기차입금	-188	51	-223	-978	-978
사채 및 장기차입금	15	-50	41	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-51	-88	-88	-89	-89
기타현금흐름	-62	-34	33	54	54
연결범위변동 등 기타	0	-9	10	547	512
현금의 증감	**-168**	**-306**	**25**	**531**	**179**
기초 현금	652	484	178	203	734
기말 현금	484	178	203	734	913
NOPLAT	**1,131**	**592**	**239**	**627**	**881**
FCF	**108**	**-245**	**539**	**1,428**	**1,112**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	**2,353**	**2,382**	**2,772**	**3,422**	**3,871**
현금및현금성자산	484	178	203	734	913
매출채권 및 기타채권	972	1,344	1,584	1,621	1,783
재고자산	775	792	957	1,038	1,146
비유동자산	2,413	2,152	2,483	2,119	1,846
유형자산	2,219	1,982	1,989	1,630	1,360
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	28	33	30	30	30
자산총계	**4,766**	**4,534**	**5,255**	**5,541**	**5,716**
유동부채	2,448	1,805	2,095	1,853	1,366
매입채무 및 기타채무	1,336	1,083	1,555	2,291	2,783
단기차입금	516	567	354	-623	-1,601
유동성장기부채	255	62	145	145	145
비유동부채	72	200	171	171	171
장기차입금	47	190	158	158	158
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**2,520**	**2,005**	**2,266**	**2,024**	**1,537**
지배지분	2,246	2,529	2,990	3,518	4,179
자본금	89	89	90	90	90
자본잉여금	525	525	586	586	586
이익잉여금	1,664	1,966	2,280	2,757	3,419
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**2,246**	**2,529**	**2,990**	**3,518**	**4,179**
순차입금	**230**	**587**	**451**	**-1,058**	**-2,215**
총차입금	827	824	666	-312	-1,290

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
EPS	5,079	2,152	2,206	3,152	4,175
BPS	12,735	14,344	16,767	19,725	23,433
EBITDAPS	9,155	6,606	4,395	6,401	7,314
SPS	71,817	73,409	56,362	76,544	84,504
DPS	500	500	500	500	500
PER	**4.3**	**15.9**	**22.3**	**12.8**	**9.7**
PBR	**1.7**	**2.4**	**2.9**	**2.0**	**1.7**
EV/EBITDA	**2.4**	**5.7**	**11.7**	**5.4**	**3.8**
PSR	**0.3**	**0.5**	**0.9**	**0.5**	**0.5**

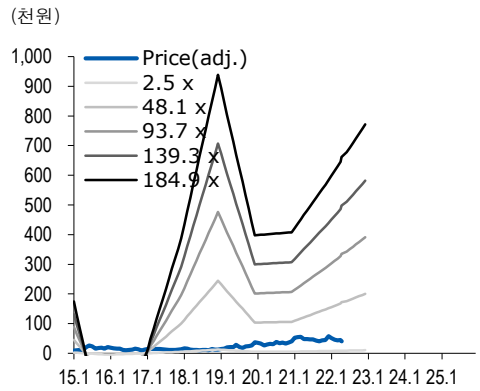
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**81.9**	**3.4**	**-23.0**	**36.3**	**10.4**
영업이익 증가율 (%)	**175.0**	**-47.7**	**-59.6**	**162.7**	**40.5**
지배순이익 증가율 (%)	**183.4**	**-54.5**	**2.8**	**43.5**	**32.4**
매출총이익률 (%)	14.5	9.8	8.8	10.5	11.0
영업이익률 (%)	**8.9**	**4.5**	**2.4**	**4.6**	**5.8**
지배순이익률 (%)	6.7	2.9	3.9	4.1	4.9
EBITDA 마진 (%)	12.7	9.0	7.8	8.4	8.7
ROIC	40.0	16.2	6.3	18.3	36.5
ROA	19.5	8.3	8.1	10.5	13.3
ROE	**47.7**	**16.1**	**14.3**	**17.4**	**19.5**
부채비율 (%)	112.2	79.3	75.8	57.5	36.8
순차입금/자기자본 (%)	10.3	23.2	15.1	-30.1	-53.0
영업이익/금융비용 (배)	25.2	16.2	15.9	649.0	220.6

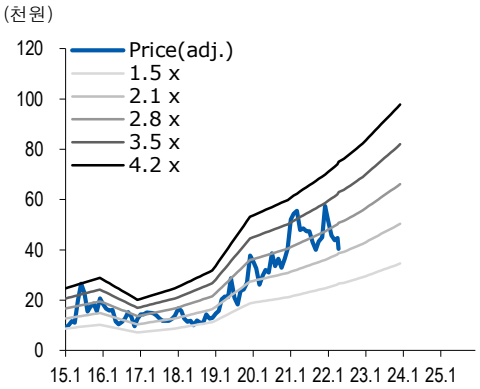
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

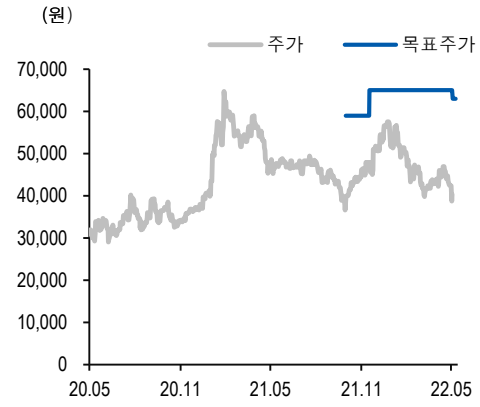
P/E band chart



P/B band chart



엠씨넥스 (097520) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-11	BUY	63,000	1년		
2021-11-24	BUY	65,000	1년	-26.82	-11.54
2021-10-07	BUY	59,000	1년	-24.90	-18.81

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-05-09

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 백길현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.