

2023. 8. 7



▲ 전기전자/IT부품장비
Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	37,000 원
현재주가 (8.4)	27,450 원
상승여력	34.8%
KOSPI	2,602.80pt
시가총액	4,935억원
발행주식수	1,798만주
유동주식비율	69.48%
외국인비중	8.71%
52주 최고/최저가	37,100원/25,900원
평균거래대금	25.1억원
주요주주(%)	
민통욱 외 6 인	28.32

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.4	-12.2	-18.5
상대주가	-7.8	-16.3	-22.6

주가그래프



엠씨넥스 097520

바닥은 잡았다

- ✓ 2Q23 매출액과 영업이익은 A시리즈 출하량 감소 영향으로 시장 컨센서스를 하회
- ✓ 다만 전장사업부는 +21.4% QoQ의 매출 성장을 기록하며 처음으로 매출 비중 30%를 상회
- ✓ 3분기는 갤럭시S23 FE 양산과 전장카메라 화소수 상승으로 QoQ 흑자전환 예상
- ✓ ASP 상승, 우호적인 환율 환경으로 하반기부터 전장사업부의 점진적인 매출 확대 및 수익성 기여 기대 → 추가적인 실적·주가 하락 리스크는 제한적
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 37,000원을 유지

2Q23 Review: 예상된 시장 컨센서스 하회

2Q23 매출액(1,919억원)과 영업이익(-23억원) 모두 시장 컨센서스를 하회했다. 매출과 영업이익 모두 A시리즈 출하량 감소의 영향으로 동반 부진하였다. 전장사업부는 직납 물량 증가에 따라 +21.4% QoQ의 매출 성장을 기록하며 처음으로 매출 비중 30%를 상회(33.5%)하였다. 다만 고회율에 따른 원자재 가격 부담으로 BEP 수준의 수익성을 기록한 것으로 파악된다.

갤럭시S23 FE 양산과 전장카메라 화소수 상승 → QoQ 흑자전환 예상

3Q23 매출액 2,190억원(+13.9% QoQ, -21.3% YoY), 영업이익 56억원(흑전 QoQ, +6024.0% YoY)를 전망한다. 모바일 Set 수요 둔화는 여전히 부담이나 동사는 폴더블에 이어 갤럭시S23 FE 수주에 성공함에 따라 QoQ 개선된 실적이 기대된다. 전장사업부의 경우 1) 본격적인 600만 화소 제품 양산과 2) EV9향 자율주행부품 양산을 통한 ASP 상승으로 지속적인 매출 고성장이 가능할 전망이다. 외형 성장과 함께 상반기 대비 우호적인 환율 환경으로 본격적인 수익성 기여도 기대된다.

투자의견 Buy, 적정주가 37,000원 유지

동사 주가의 핵심인 전장사업부의 올해 매출 비중은 28.4%로 확대('22년 15.8%)될 전망이다. 또한 하반기부터 시작될 점진적인 수익성 기여로, 모바일 시장 악화에도 올해 동사의 영업이익(125억원)은 +16.4% YoY 성장이 기대된다. 전장사업부의 비중 확대가 예상됨에도 불구하고 현재 동사의 주가(12개월 선행 P/E 13.8배)는 최근 3개년 저점(13.4배) 수준에서 거래되고 있다. 추가적인 실적·주가 하락 리스크는 제한적이라고 판단하며, 투자의견 Buy와 적정주가 37,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	1,009.3	23.9	39.5	2,206	2.5	16,634	26.1	3.5	13.7	14.3	75.8
2022	1,108.6	10.7	23.0	1,278	-42.1	17,192	21.8	1.6	8.3	7.6	74.4
2023E	896.4	12.5	26.0	1,446	13.2	18,149	19.0	1.5	7.1	8.2	54.8
2024E	1,018.3	34.8	39.1	2,173	50.2	19,833	12.6	1.4	5.2	11.4	51.4
2025E	1,142.7	42.3	45.5	2,530	16.4	21,874	10.9	1.3	4.5	12.1	60.6

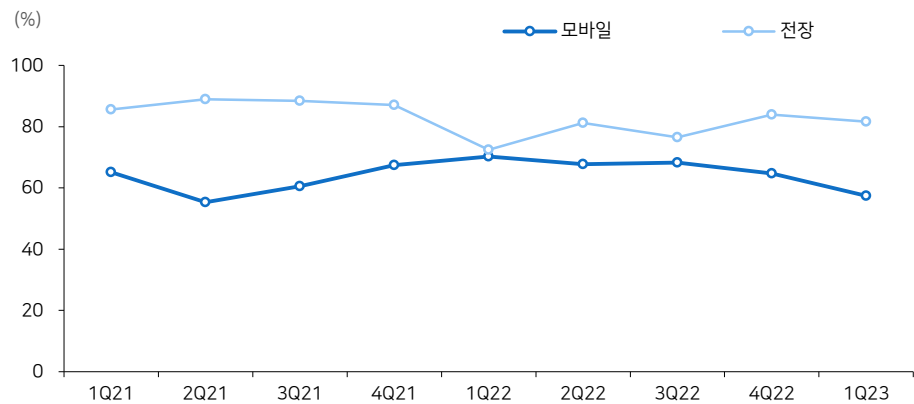
(십억원)	2Q23	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	191.9	280.9	-31.7%	251.0	-23.5%	207.3	-7.4%	184.7	3.9%
영업이익	-2.3	4.2	nm	2.8	적전	3.5	nm	0.6	nm
세전이익	0.8	19.4	-95.7%	9.0	-90.7%	4.6	-81.9%	2.1	-60.0%
순이익	3.8	14.1	-73.2%	8.2	-53.9%	0.9	346.2%	0.4	848.3%
영업이익률(%)	-1.2%	1.5%		1.1%		1.7%		0.3%	
순이익률(%)	2.0%	4.8%		3.3%		0.4%		0.2%	

자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
환율 (원)	1,195	1,260	1,338	1,359	1,276	1,315	1,277	1,260	1,288	1,282	1,231
매출액	301.7	280.9	278.3	247.8	251.0	192.2	219.0	234.2	1,108.6	896.4	1,018.2
(% QoQ)	-5.9%	-6.9%	-0.9%	-11.0%	1.3%	-23.4%	13.9%	7.0%			
(% YoY)	18.3%	48.7%	13.7%	-22.7%	-16.8%	-31.6%	-21.3%	-5.5%	9.8%	-19.1%	13.6%
모바일	266.3	232.1	231.3	200.4	200.2	126.8	150.9	161.9	930.1	639.8	681.3
전장	32.7	48.5	46.9	47.2	50.5	64.3	67.9	71.9	175.4	254.6	335.2
기타	2.7	0.2	0.1	0.1	0.3	1.1	0.2	0.4	3.1	2.0	1.8
영업이익	4.0	4.2	0.1	2.4	2.8	-2.3	5.6	6.3	10.7	12.5	34.8
(% QoQ)	-68.3%	5.5%	-97.8%	2499.9%	18.0%	적전	흑전	12.3%			
(% YoY)	-10.5%	흑전	-98.8%	-81.1%	-29.7%	-154.2%	6024.0%	164.5%	-55.2%	16.4%	179.0%
영업이익률 (%)	1.3	1.5	0.0	1.0	1.1	-1.2	2.6	2.7	1.0	1.4	3.4

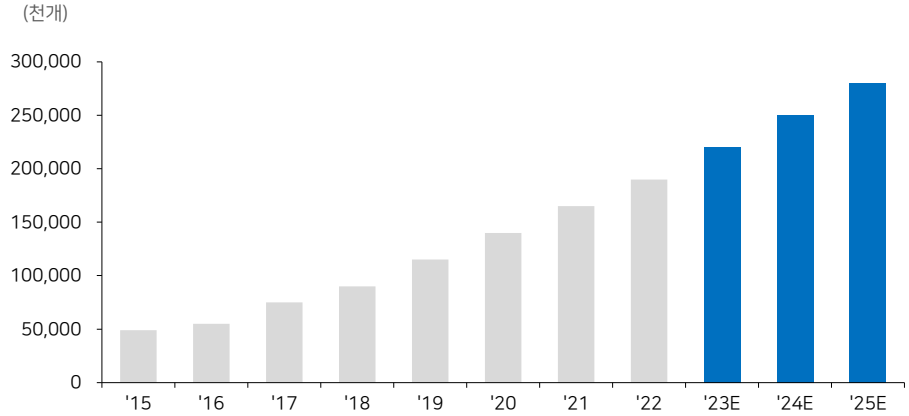
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 제품별 가동률 추이



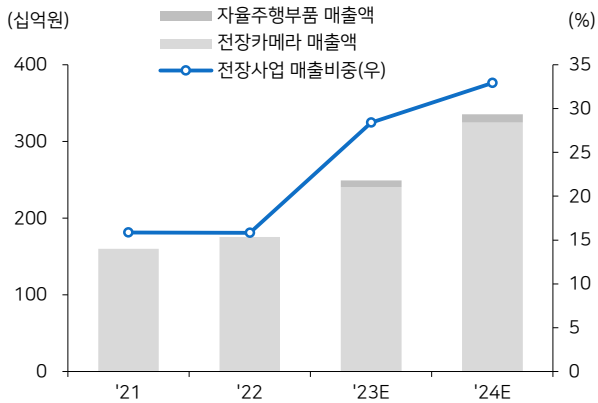
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 차량용 카메라 시장 전망(수량 기준)



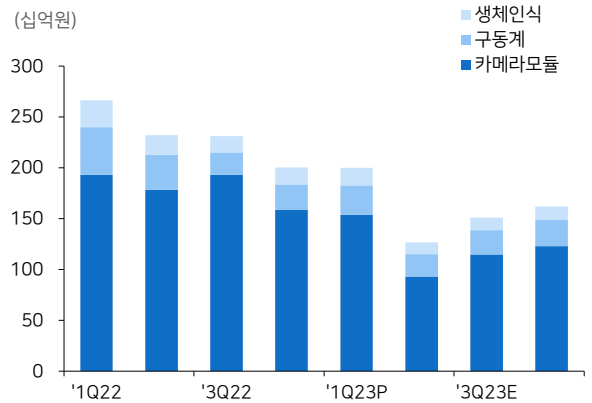
자료: SA, 메리츠증권 리서치센터

그림3 전장사업부 매출 전망



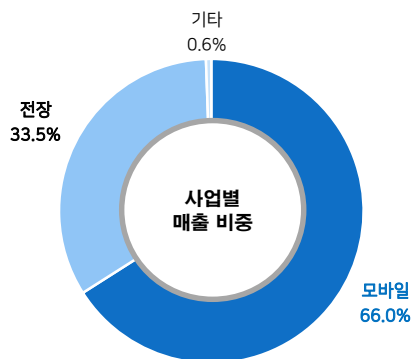
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 모바일 사업부 제품군별 매출액 추이



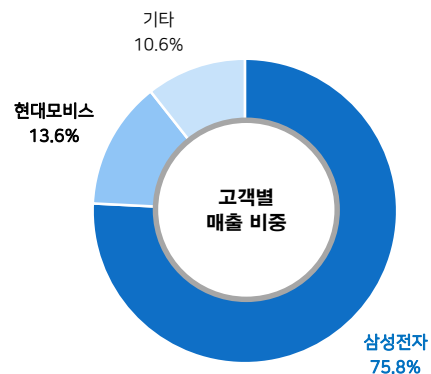
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 엠씨넥스 사업부문별 매출비중(2Q23 기준)



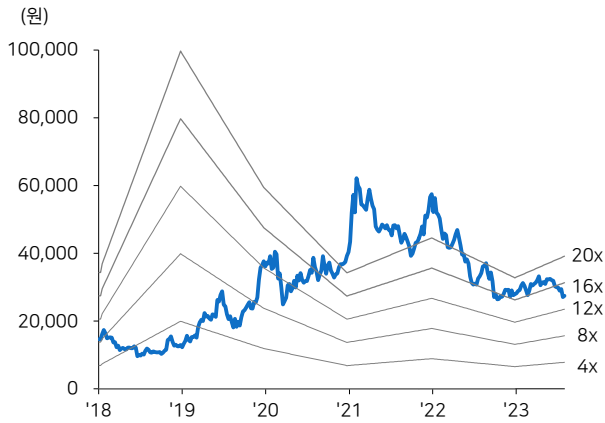
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림6 엠씨넥스 고객사별 매출비중(2022년 기준)



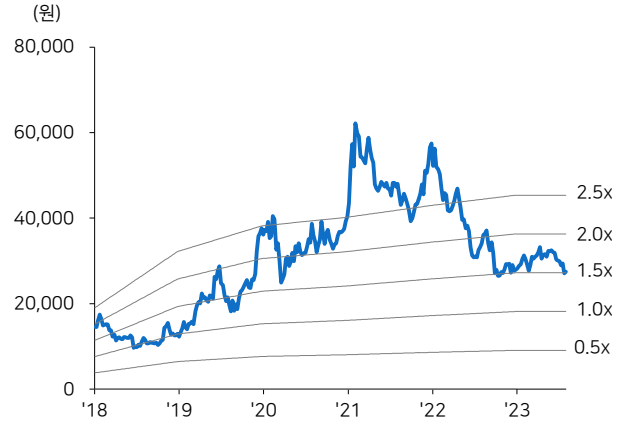
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림7 엠씨넥스 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 엠씨넥스 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 엠씨넥스 적정주가 산정표

(원)	값	비고
EPS	1,957	12개월 선행 기준
적정배수 (배)	19.1	20년 ~ '21년 평균 멀티플
적정가치	37,329	
적정주가	37,000	
현재주가	27,450	
상승여력 (%)	34.8%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 엠씨넥스 PER 밸류에이션 테이블

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
주가 (원)						
High	27,300	38,300	44,150	66,500	58,300	
Low	11,200	12,000	21,000	36,600	25,900	
Average	17,441	21,906	34,191	49,104	36,834	
확정치/당사 추정치 기준 PER (배)						
High	13.0	7.5	20.5	30.1	45.6	
Low	5.4	2.4	9.8	16.6	20.3	
Average	8.3	4.3	15.9	22.3	28.8	
EPS (원)	2,092	5,079	2,152	2,206	1,278	1,446
EPS Growth (%)	흑전	142.8	-57.6	2.5	-42.1	13.2
컨센서스 기준 PER						
High	16.5	7.7	14.9	38.8	26.2	
Low	6.8	2.4	7.1	21.4	11.6	
Average	10.6	4.4	11.5	28.7	16.5	
EPS (원)	1,653	4,985	2,973	1,712	2,227	1,639
EPS growth (%)	흑전	201.6	-41.5	-20.4	0.9	28.3

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

엠씨넥스 (097520)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,009.3	1,108.6	896.4	1,018.3	1,142.7
매출액증가율(%)	-23.0	9.8	-19.1	13.6	12.2
매출원가	920.6	1,034.0	827.0	920.1	1,031.6
매출총이익	88.6	74.6	69.3	98.1	111.2
판매관리비	64.8	63.9	56.9	63.4	68.9
영업이익	23.9	10.7	12.5	34.8	42.3
영업이익률(%)	2.4	1.0	1.4	3.4	3.7
금융손익	-1.2	-3.9	-2.8	-1.1	-0.5
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	27.6	22.4	23.8	16.8	16.6
세전계속사업이익	50.3	29.2	33.4	50.5	58.3
법인세비용	10.8	6.2	7.4	11.4	12.8
당기순이익	39.5	23.0	26.0	39.1	45.5
지배주주지분 순이익	39.5	23.0	26.0	39.1	45.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	92.8	122.3	71.3	69.4	72.6
당기순이익(손실)	39.5	23.0	26.0	39.1	45.5
유형자산상각비	54.4	53.3	55.5	51.2	48.6
무형자산상각비	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
운전자본의 증감	1.9	27.6	10.1	-5.8	-5.9
투자활동 현금흐름	-67.5	-93.5	-14.8	-26.0	-19.8
유형자산의증가(CAPEX)	-38.9	-115.5	-40.0	-45.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	0.3	-4.6	0.1	-0.0	-0.0
재무활동 현금흐름	-23.8	-5.4	-35.0	-24.3	24.9
차입금의 증감	-15.7	11.4	-22.0	-12.2	37.9
자본의 증가	6.2	-1.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	2.5	23.2	21.4	19.1	77.7
기초현금	17.8	20.3	43.5	65.0	84.0
기말현금	20.3	43.5	65.0	84.0	161.8

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	277.3	247.6	230.0	271.5	372.1
현금및현금성자산	20.3	43.5	65.0	84.0	161.8
매출채권	152.0	102.6	82.9	94.2	105.7
재고자산	95.7	93.3	75.5	85.7	96.2
비유동자산	248.3	291.3	275.1	268.3	259.3
유형자산	198.9	234.3	218.8	212.6	204.1
무형자산	4.0	4.7	4.0	3.4	3.0
투자자산	3.0	7.6	7.5	7.6	7.6
자산총계	525.5	538.9	505.1	539.8	631.5
유동부채	209.5	198.0	147.3	156.9	217.0
매입채무	136.6	124.3	100.5	114.2	128.2
단기차입금	35.5	42.0	26.3	14.1	57.3
유동성장기부채	14.5	6.2	0.0	5.3	5.3
비유동부채	17.1	31.9	31.5	26.4	21.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	15.8	29.4	29.4	24.1	18.7
부채총계	226.6	229.8	178.8	183.3	238.2
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	58.6	56.9	56.9	56.9	56.9
기타포괄이익누계액	4.8	7.6	7.6	7.6	7.6
이익잉여금	228.0	241.9	259.1	289.4	326.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	299.0	309.1	326.3	356.6	393.2

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	56,362	61,672	49,860	56,640	63,564
EPS(지배주주)	2,206	1,278	1,446	2,173	2,530
CFPS	5,864	5,504	3,815	4,814	5,080
EBITDAPS	4,395	3,593	3,815	4,814	5,080
BPS	16,634	17,192	18,149	19,833	21,874
DPS	500	500	500	500	500
배당수익률(%)	0.9	1.8	1.8	1.8	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	26.1	21.8	19.0	12.6	10.9
PCR	9.8	5.1	7.2	5.7	5.4
PSR	1.0	0.5	0.6	0.5	0.4
PBR	3.5	1.6	1.5	1.4	1.3
EBITDA(십억원)	78.7	64.6	68.6	86.6	91.3
EV/EBITDA	13.7	8.3	7.1	5.2	4.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.3	7.6	8.2	11.4	12.1
EBITDA 이익률	7.8	5.8	7.7	8.5	8.0
부채비율	75.8	74.4	54.8	51.4	60.6
금융비용부담률	0.1	0.4	0.5	0.3	0.4
이자보상배율(x)	15.9	2.6	3.0	10.3	10.0
매출채권회전율(x)	7.2	8.7	9.7	11.5	11.4
재고자산회전율(x)	11.5	11.7	10.6	12.6	12.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

엠씨넥스 (097520) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

