

# 엠씨넥스 (097520)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**41,000**

유지

현재주가

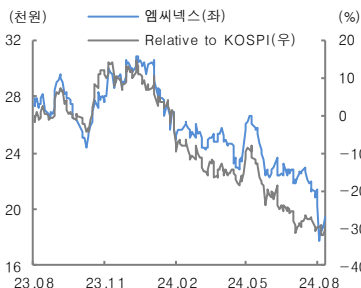
**19,440**

(24.08.12)

기전 및 전자부품업종

KOSPI	2618.3
시가총액	349십억원
시가총액비중	0.02%
지분금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	30,900원 / 17,760원
120일 평균거래대금	18억원
외국인지분율	8.07%
주요주주	민동욱 외 6 인 28.77%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.2	-25.2	-24.4	-30.3
상대수익률	-6.3	-22.1	-24.3	-31.0



## Result comment

# 2Q 호조, 저평가 진입

- 2Q24 매출(2,258억원)/영업이익(76.5억원)은 추정에 부합, 개선(yoy)
- 폴디드즘 및 구동계 등 모바일향, 전장향 매출 증가 확대
- 2024년 영업이익은 146%(yoy) 증가 추정, 전장향 수익성 개선

### 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 41,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 41,000원(2024년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 14.0배(실적 회복기에 상단) 유지. 2024년 2Q 매출(2,258억원 17.5% yoy/-21.6% qoq)과 영업이익(76.5억원 흑자전환 yoy/-49.7% qoq)은 종전 추정에 부합하였으며 전년대비 증가 및 비수기대비 양호한 실적으로 평가

전년대비 삼성전자의 스마트폰향 카메라모듈 및 중국향 구동계(액추에이터) 등 모바일 부품 매출은 24.4%(yoy), 자동차향 부품 매출 확대로 전체 영업이익은 전년대비 흑자전환(yoy/-49.7% qoq). 당기순이익은 법인세 환급으로 종전 추정을 상회한 184.2억원(386% yoy/15.6% qoq) 기록. 2024년 주당순이익(EPS)대비 P/E 6.4배, 밸류에이션 매력, 저평가 구간 판단

### 24년 영업이익은 145.6%(yoy) 증가 추정, 2년만에 1조원 매출로 성장

2024년 전체 매출은 1조원(+8.3% yoy)으로 2년만에 1조원대로 회귀 추정, 영업이익은 448억원으로 145.6%(yoy)증가, 큰 폭의 증가 전망. 휴대폰용 부품 매출(7,504억원)은 11.1%(yoy) 성장, 갤럭시S24향 폴디드즘 카메라 공급, 중국향 구동계 매출 증가 예상. 자동차향 부품 매출(2,550억원)은 0.9%(yoy) 증가 전망. 자동차향 부품은 수익성 개선으로 전체 영업이익 증가에 기여. 자동차향 부품의 영업이익 비중은 고가 중심의 수주 증가 및 매출 확대로 23.8%로 전년대비 8.2%p 확대 추정

2025년 연간 매출은 1.1조원으로 8.7%(yoy), 영업이익 425억원 (-5.1% yoy) 추정. 삼성전자의 갤럭시S25내 폴디드즘 카메라, 구동계내 점유율 확대, 중국향 매출 증가를 예상. 자동차향 부품 매출은 2,849억원(11.7% yoy) 증가, 전체 외형 성장을 상회 전망. 현대차의 전장화(전기차+전장화) 수혜로 예상

(단위: 십억원 %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	잠정치	2Q24			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	192	288	227	226	17.5	-21.6	225	232	-1.8	2.8
영업이익	-2	15	8	8	흑전	-49.7	7	9	-14.3	16.2
순이익	4	16	7	18	385.7	15.6	7	8	-21.4	-59.2

자료: 엠씨넥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,109	932	1,010	1,098	1,220
영업이익	11	18	45	42	50
세전순이익	29	28	53	45	52
총당기순이익	23	28	53	34	40
지배지분순이익	23	28	53	34	40
EPS	1,278	1,553	2,925	1,919	2,231
PER	21.8	19.5	6.4	9.7	8.4
BPS	17,193	18,001	20,348	21,701	23,366
PBR	1.6	1.7	0.9	0.9	0.8
ROE	7.6	8.8	15.3	9.1	9.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,006	1,068	1,010	1,098	0.5	2.8
판매비와 관리비	57	61	57	61	-0.2	-0.3
영업이익	45	41	45	42	-0.3	3.2
영업이익률	4.5	3.9	4.4	3.9	0.0	0.0
영업외손익	7	2	8	2	28.2	0.0
세전순이익	52	43	53	45	3.3	3.0
지배지분순이익	41	33	53	34	28.7	3.0
순이익률	4.1	3.1	5.2	3.1	1.1	0.0
EPS(지배지분순이익)	2,273	1,863	2,925	1,919	28.7	3.0

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

표 1. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2Q	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>251.0</b>	<b>192.2</b>	<b>236.4</b>	<b>253.0</b>	<b>287.8</b>	<b>225.8</b>	<b>232.0</b>	<b>264.6</b>	<b>932.5</b>	<b>1,010.2</b>	<b>1,097.9</b>
YoY	-17%	-32%	-15%	2%	15%	17%	-2%	5%	-16%	8%	9%
QoQ	1%	-23%	23%	7%	14%	-22%	3%	14%			
휴대폰용	200.2	126.8	167.8	181.0	225.4	157.7	168.4	198.9	675.7	750.4	807.1
(카메라모듈)	153.7	93.0	128.3	134.4	181.2	131.2	135.4	160.1	509.5	607.9	662.0
(구동계)	28.9	21.9	24.3	35.9	34.2	16.4	16.7	24.0	111.0	91.3	89.0
(생체인식)	17.5	11.9	15.1	10.7	10.0	10.1	16.3	14.8	55.3	51.3	56.2
비중	80%	66%	71%	72%	78%	70%	73%	75%	72%	74%	74%
자동차용 및 기타	50.5	64.3	67.8	70.2	61.9	66.9	62.1	64.1	252.8	255.0	284.9
비중	20%	33%	29%	28%	22%	30%	27%	24%	27%	25%	26%
<b>영업이익</b>	<b>2.8</b>	<b>-2.3</b>	<b>10.4</b>	<b>7.3</b>	<b>15.2</b>	<b>7.7</b>	<b>8.9</b>	<b>13.0</b>	<b>18.2</b>	<b>44.8</b>	<b>42.5</b>
이익률	1.1%	-1.2%	4.4%	2.9%	5.3%	3.4%	3.8%	4.9%	2.0%	4.4%	3.9%
YoY	-30%	적전	11186%	207%	440%	흑전	-14%	78%	70%	146%	-5%
QoQ	18%	적전	흑전	-29%	108%	-50%	16%	47%			
<b>세전이익</b>	<b>9.0</b>	<b>0.8</b>	<b>10.7</b>	<b>7.3</b>	<b>19.2</b>	<b>10.4</b>	<b>9.8</b>	<b>13.9</b>	<b>27.8</b>	<b>53.3</b>	<b>44.8</b>
이익률	3.6%	0.4%	4.5%	2.9%	6.7%	4.6%	4.2%	5.3%	3.0%	5.3%	4.1%
<b>지배순이익</b>	<b>8.2</b>	<b>3.8</b>	<b>9.6</b>	<b>6.3</b>	<b>15.9</b>	<b>18.4</b>	<b>7.5</b>	<b>10.7</b>	<b>27.9</b>	<b>52.6</b>	<b>34.5</b>
이익률	3.3%	2.0%	4.1%	2.5%	5.5%	8.2%	3.2%	4.0%	3.0%	5.2%	3.1%

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

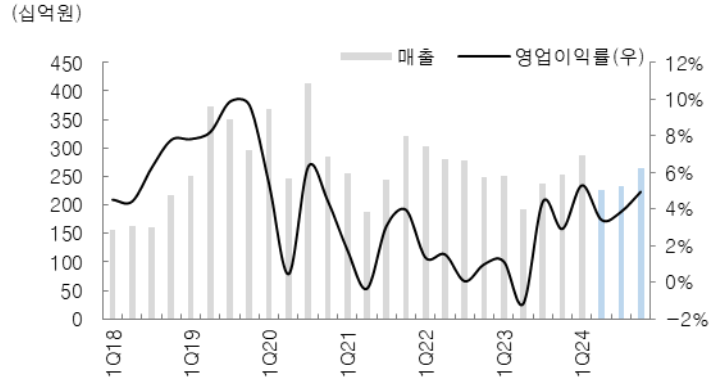
표 2. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>251.0</b>	<b>192.2</b>	<b>236.4</b>	<b>253.0</b>	<b>287.8</b>	<b>226.7</b>	<b>229.1</b>	<b>261.8</b>	<b>932.5</b>	<b>1,005.5</b>	<b>1,068.4</b>
YoY	-17%	-32%	-15%	2%	15%	18%	-3%	4%	-16%	8%	6%
QoQ	1%	-23%	23%	7%	14%	-21%	1%	14%			
휴대폰용	200.2	126.8	167.8	181.0	225.4	158.6	157.4	187.8	675.7	729.1	757.5
(카메라모듈)	153.7	93.0	128.3	134.4	181.2	132.1	119.4	141.2	509.5	573.8	583.7
(구동계)	28.9	21.9	24.3	35.9	34.2	16.4	22.8	32.8	111.0	106.2	121.7
(생체인식)	17.5	11.9	15.1	10.7	10.0	10.1	15.1	13.8	55.3	49.0	52.1
비중	80%	66%	71%	72%	78%	70%	69%	72%	72%	73%	71%
자동차용 및 기타	50.5	64.3	67.8	70.2	61.9	66.9	68.3	70.5	252.8	267.6	297.2
비중	20%	33%	29%	28%	22%	30%	30%	27%	27%	27%	28%
<b>영업이익</b>	<b>2.8</b>	<b>-2.3</b>	<b>10.4</b>	<b>7.3</b>	<b>15.2</b>	<b>8.0</b>	<b>8.7</b>	<b>13.1</b>	<b>18.2</b>	<b>44.9</b>	<b>41.2</b>
이익률	1.1%	-1.2%	4.4%	2.9%	5.3%	3.5%	3.8%	5.0%	2.0%	4.5%	3.9%
YoY	-30%	적전	11186%	207%	440%	흑전	-17%	79%	70%	146%	-8%
QoQ	18%	적전	흑전	-29%	108%	-48%	8%	51%			
<b>세전이익</b>	<b>9.0</b>	<b>0.8</b>	<b>10.7</b>	<b>7.3</b>	<b>19.2</b>	<b>8.9</b>	<b>9.5</b>	<b>14.0</b>	<b>27.8</b>	<b>51.5</b>	<b>43.5</b>
이익률	3.6%	0.4%	4.5%	2.9%	6.7%	3.9%	4.2%	5.3%	3.0%	5.1%	4.1%
<b>지배순이익</b>	<b>8.2</b>	<b>3.8</b>	<b>9.6</b>	<b>6.3</b>	<b>15.9</b>	<b>6.8</b>	<b>7.3</b>	<b>10.7</b>	<b>27.9</b>	<b>40.9</b>	<b>33.5</b>
이익률	3.3%	2.0%	4.1%	2.5%	5.5%	3.0%	3.2%	4.1%	3.0%	4.1%	3.1%

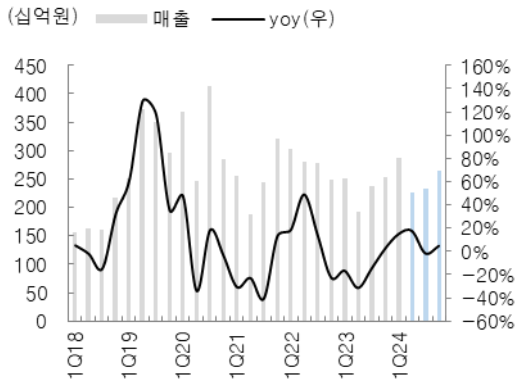
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



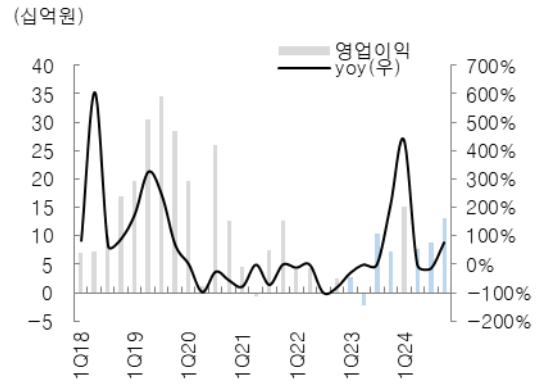
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

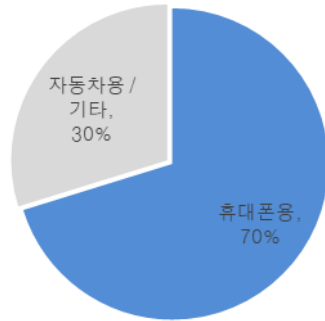
- OCM 기술을 기반의 영상 전문 기업으로서 휴대폰용 카메라모듈과 자동차용 카메라모듈을 주력제품으로 생산
- 최근 스마트폰 용 멀티 카메라, 지문인식솔루션 (Biometric Fingerprint Module), ToF (Time of Flight) 카메라 등의 신규 제품을 출시했고, 스마트폰 제조사들의 듀얼 카메라 채택이 늘어남에 따라 매출 증가 예상
- 자산 5,902억원 부채 2,499억원 자본 3,402억원(2024년 1분기)

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

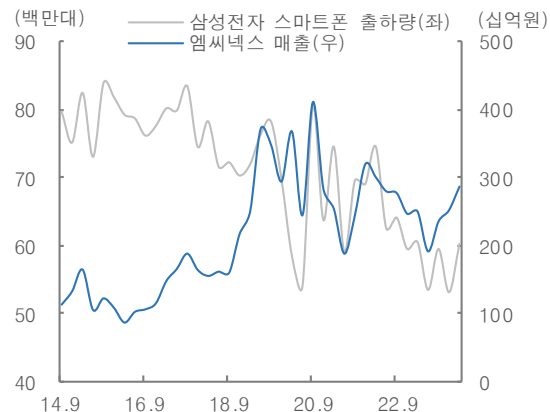
매출 비중



주: 2024년 2분기 매출 기준. 자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

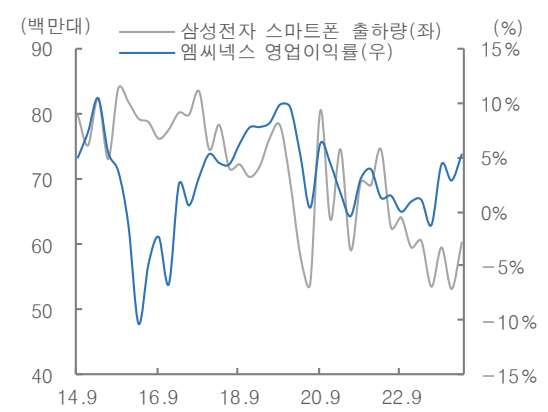
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 매출



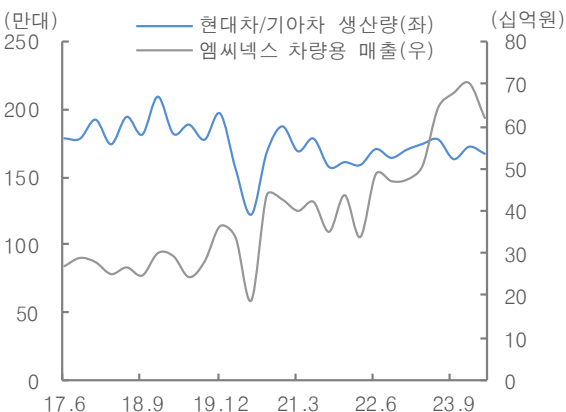
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 영업이익률



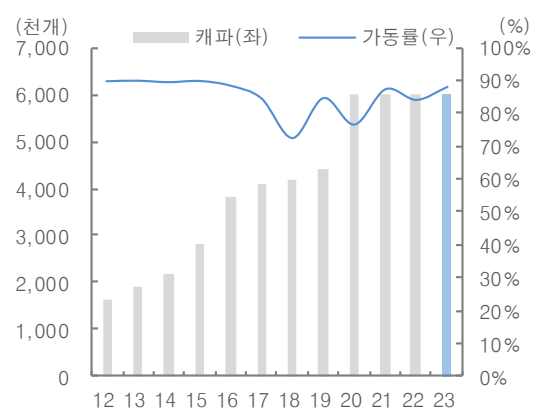
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

현대기아차 글로벌 생산량 vs 엠씨넥스 차량용 부품 매출액



자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

엠씨넥스 차량용 부품 공장 캐파 및 가동률



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,109	932	1,010	1,098	1,220
매출원가	1,034	855	909	994	1,105
매출총이익	75	78	102	104	115
판매비요관련비	64	59	57	61	65
영업이익	11	18	45	42	50
영업외수익	1.0	2.0	4.4	3.9	4.1
EBITDA	65	71	92	86	91
영업외손익	18	10	8	2	2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	1	1
오환관련이익	74	31	29	29	29
금융비용	-5	-4	-3	-3	-3
오환관련손실	0	0	0	0	0
기타	22	13	10	4	4
법인세비용차감전순이익	29	28	53	45	52
법인세비용	-6	0	-1	-10	-12
계속사업순이익	23	28	53	34	40
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	28	53	34	40
당기순이익	2.1	3.0	5.2	3.1	3.3
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	23	28	53	34	40
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	26	26	50	32	38
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	26	26	50	32	38

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,278	1,553	2,925	1,919	2,231
PER	21.8	19.5	6.4	9.7	8.4
BPS	17,193	18,001	20,348	21,701	23,366
PBR	1.6	1.7	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	3,593	3,930	5,135	4,807	5,046
EV/EBITDA	8.3	8.2	3.9	4.0	3.9
SPS	61,671	51,869	56,194	61,069	67,871
PSR	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
CFPS	5,504	4,994	5,305	4,624	4,840
DPS	500	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증감률	98	-15.9	8.3	8.7	11.1
영업이익 증감률	-55.2	70.3	145.6	-5.1	18.4
순이익 증감률	-41.8	21.5	88.3	-34.4	16.2
수익성					
ROC	2.7	5.8	13.2	9.4	10.4
ROA	2.0	3.4	7.9	6.9	7.6
ROE	7.6	8.8	15.3	9.1	9.9
안정성					
부채비율	74.4	65.5	61.8	62.0	62.6
순차입금비율	11.2	11.5	3.8	-1.5	2.0
이자보상배율	2.6	6.0	21.9	22.6	25.4

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	248	263	336	391	456
현금및현금성자산	44	9	35	58	46
매출채권 및 기타채권	110	153	192	192	253
재고자산	93	96	104	137	153
기타유동자산	1	4	4	4	4
비유동자산	291	273	256	241	227
유형자산	234	217	201	187	174
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	57	56	55	54	53
자산총계	539	536	592	632	683
유동부채	198	210	224	239	260
매입채무 및 기타채무	142	156	168	181	199
차입금	42	40	41	43	45
유동상채무	6	9	10	11	12
기타유동부채	7	5	5	5	5
비유동부채	32	2	3	3	3
차입금	29	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	3	3	3
부채총계	230	212	226	242	263
자계분	309	324	366	390	420
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	57	57	57	57	57
이익잉여금	242	260	302	326	356
기타자본변동	1	-3	-2	-2	-2
비재계분	0	0	0	0	0
자계총계	309	324	366	390	420
순차입금	35	37	14	-6	8

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	122	47	54	48	11
당기순이익	23	28	53	34	40
비현금항목의 가감	76	62	43	49	47
감가상각비	54	52	48	44	40
오환손익	7	2	-12	-12	-12
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	15	8	8	17	19
자산부채의 증감	28	-41	-40	-23	-62
기타현금흐름	-4	-2	-2	-11	-13
투자활동 현금흐름	-93	-38	-31	-29	-26
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-115	-34	-31	-29	-26
기타	22	-4	0	0	0
재무활동 현금흐름	-5	-43	-10	-10	-10
단기차입금	7	-2	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	14	-21	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-9	-9	-11	-10	-10
기타	-17	-11	-1	-1	-1
현금의 증감	23	-34	26	22	-11
기초 현금	20	44	9	35	58
기말 현금	44	9	35	58	46
NOPLAT	8	18	44	33	39
FCF	-56	32	60	47	52

[Compliance Notice]

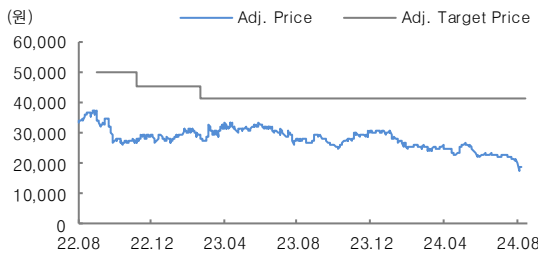
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 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	24.08.13	24.07.18	24.06.07	24.04.14	24.03.04	24.02.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000
과다율(평균%)		(44.23)	(42.79)	(40.97)	(39.31)	(31.96)
과다율(최대/최소%)		(35.00)	(35.00)	(35.00)	(37.07)	(24.63)
제시일자	23.12.19	23.12.11	23.12.02	23.11.07	23.10.13	23.09.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000
과다율(평균%)	(31.64)	(30.78)	(31.29)	(31.66)	(33.33)	(33.93)
과다율(최대/최소%)	(24.63)	(24.63)	(25.37)	(25.37)	(27.44)	(27.68)
제시일자	23.08.22	23.08.21	23.08.05	23.07.17	23.05.11	23.05.04
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000
과다율(평균%)	(32.05)	(25.96)	(25.81)	(25.24)	(24.34)	(24.72)
과다율(최대/최소%)	(28.90)	(18.66)	(18.66)	(18.66)	(18.66)	(18.90)
제시일자	23.04.03	23.03.21	23.03.05	23.02.22	22.12.26	22.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000	45,000	45,000
과다율(평균%)	(24.88)	(26.67)	(27.63)	(32.09)	(35.65)	(36.74)
과다율(최대/최소%)	(18.90)	(20.61)	(20.61)	(29.27)	(30.33)	(34.44)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240810)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	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