

성장은 계속 된다

현재주가 (02/13)	35,800원		
상승여력	31.4%		
시가총액	640십억원		
발행주식수	17,863천주		
자본금/액면가	9십억원/500원		
52주 최고가/최저가	39,150원/14,900원		
일평균 거래대금 (60일)	23십억원		
외국인자본율	25.99%		
주요주주	민동욱 외 3인 27.55%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-2.3	45.8	78.6
상대주가(%p)	-3.5	40.4	53.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19P)	EPS(20F)	T/P
Before	5,153	4,493	45,000
After	5,158	5,025	45,000
Consensus	4,985	4,898	40,000
Cons. 차이	3.5%	2.6%	12.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 4Q19 매출액 2,951억원 (YoY 35.4%), 영업이익 278억(YoY 64.1%, OPM 9.2%) 기록
- 2019년 4분기에는 1) 고화소카메라를 통한 수익률 개선, 2)베트남 공장 수출 개선 등을 통해 이익률이 상승하여 기존 추정치 상회
- 2020년 1분기는 주요 고객사향 플래그십 및 중저가형 카메라 공급, Actuator 공급 등을 통해 매출액 3,564억원 (YoY 42.1%), 영업이익 314억원 (YoY 60.2%) 기록 전망
- 투자의견 BUY와 목표주가 45,000원 유지

2) 주요이슈 및 실적전망

- 4Q19 매출액 2,951억원 (YoY 35.4%), 영업이익 278억(YoY 64.1%, OPM 9.4%) 기록,
- 4분기 매출액은 기존 추정치에 부합하는 수준이었으나, 영업이익은 높은 이익률을 기록하며 추정치를 크게 상회하였음.
- 영업이익률이 계절적 비수기에도 불구하고 높았던 이유는 1)하반기부터 시작된 64MP의 고화소카메라 공급으로 인해 수익률이 증가하였고, 2)베트남 공장의 수출이 기존 90%초반대에서 90%후반대 까지 상승하며 원가절감에 기여한 것으로 파악됨
- 20년 1분기에는 국내 거래선향 상반기 플래그십 일부 모델 전면 카메라와 중저가 스마트폰 일부 모델 후면 메인 렌더로서 카메라 공급하며 카메라 매출 성장은 계속될 전망
- Actuator 사업부문 경우 동사의 기술력을 바탕으로 플래그십 라인업 향으로 카메라모듈과 별개로 5개까지 공급할 것으로 예상되며, 센서사업부문의 중저가 내 광학식 지문 인식모듈 채택률이 증가함에 따라 1분기부터 공급실적이 반영되며 매출 성장에 기여할 것으로 기대
- 2020년 1분기 매출액과 영업이익은 YoY로 각각 42.1%, 60.2% 증가한 3,564억원, 314억원 기록할 것으로 전망
- 현재 동사의 카메라 기술력은 108M 화소까지 확보한 것으로 파악되며 하반기부터 108MP 카메라 수요에 대응 가능할 것으로 예상, 공급 확정 시 카메라모듈 사업 실적 추가적인 성장 가능할 것으로 보임

3) 주가전망 및 Valuation

- 동사는 작년과 같이 올해도 상반기 실적이 견조할 것으로 보이며, 기술력을 통한 하반기 모멘텀도 보유하고 있어 여전히 주가 상승여력이 있다고 판단됨

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2017	668	20	-1	44	-105	적지	N/A	2.3	5.9	-1.1	1.3
2018	697	41	30	81	2,092	흑전	6.2	1.7	2.7	26.2	2.3
2019F	1,268	112	86	168	5,159	146.6	7.3	3.0	3.8	48.4	0.8
2020F	1,474	129	90	184	5,029	-2.5	7.1	2.1	2.8	33.7	0.8
2021F	1,586	136	96	190	5,363	6.6	6.7	1.6	2.2	27.0	0.8

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 분기 실적 예상

(단위:십억원)

	분기 실적			증감률		컨센서스	
	4Q18	3Q19	4Q19P	(YoY)	(QoQ)	4Q19F	대비
매출액	218	349	295.1	35.4%	-15.4%	332.0	-11.1%
영업이익	17	34	27.8	63.3%	-18.3%	30.3	-8.4%
세전이익	16	50	19.4	21.4%	-61.2%	23.8	-18.4%
당기순이익	8	36	13.9	73.2%	-61.5%	21.5	-35.5%

자료: 엠씨넥스, 현대차증권

<표2> 분기별 실적 추정

(단위:십억원)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2019F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2020F
매출액	핸드폰	216	345	318	265	1,144	316	364	346	302	1,328
	전자	35	28	31	30	123	40	34	37	35	146
	합계	251	372	349	295	1,268	356	397	83	338	1,474
영업이익		20	31	34	28	112	31	34	33	31	129
OPM		7.8%	8.2%	9.9%	9.4%	8.9%	8.8%	8.5%	8.6%	9.1%	8.7%
세전이익		20	32	50	19	122	31	33	33	31	127
지배주주 순이익		14	21	36	14	86	22	23	23	22	90
NPM		5.7%	5.7%	10.4%	4.7%	6.8%	6.1%	5.9%	6.1%	6.4%	6.1%

자료: 엠씨넥스, 현대차증권

<그림1> S20 Ultra 108MP 및 광학줌 지원



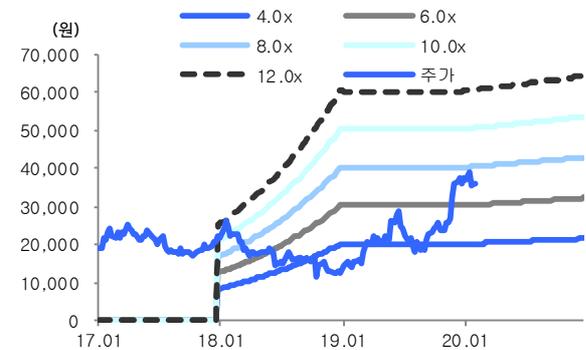
자료: 언론자료, 현대차증권

<그림2> Galaxy S20 라인업 카메라 스펙



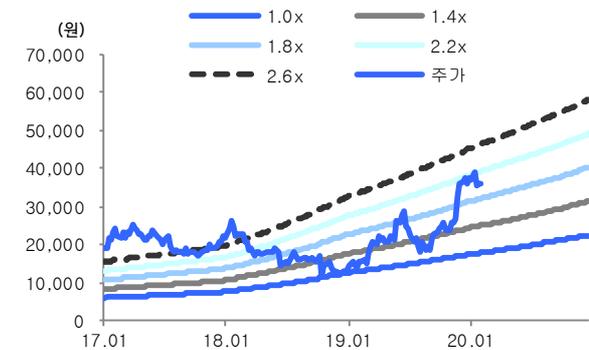
자료: GSMArena, 현대차증권

<그림3> 12m fwd P/E 차트



자료: 현대차증권

<그림4> 12m fwd P/B 차트



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	668	697	1,268	1,474	1,586
증가율 (%)	62.1	4.3	81.9	16.3	7.6
매출원가	605	610	1,091	1,271	1,368
매출원가율 (%)	90.5	87.5	86.1	86.2	86.3
매출총이익	63	87	176	203	218
매출이익률 (%)	9.5	12.5	13.9	13.8	13.7
증가율 (%)	266.0	37.5	102.2	15.3	7.2
판매관리비	44	46	64	74	82
판매비율 (%)	6.5	6.6	5.0	5.1	5.2
EBITDA	44	81	168	184	190
EBITDA 이익률 (%)	6.6	11.7	13.3	12.5	12.0
증가율 (%)	흑전	84.0	106.6	9.3	3.5
영업이익	20	41	112	129	136
영업이익률 (%)	2.9	5.9	8.9	8.7	8.6
증가율 (%)	흑전	109.1	173.2	14.6	5.4
영업외손익	-21	2	10	-1	0
금융수익	0	4	1	2	3
금융비용	10	9	8	3	3
기타영업외손익	-11	7	17	0	0
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-1	43	122	127	136
세전계속사업이익률	-0.2	6.1	9.6	8.6	8.5
증가율 (%)	적지	흑전	185.0	4.5	6.4
법인세비용	0	13	36	38	40
계속사업이익	-1	30	86	90	96
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	30	86	90	96
당기순이익률 (%)	-0.1	4.3	6.8	6.1	6.0
증가율 (%)	적지	흑전	187.6	4.7	6.6
지배주주지분 순이익	-1	30	86	90	96
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	-2	5	0	0
총포괄이익	-5	27	90	90	96

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	29	126	135	147	151
당기순이익	-1	30	86	90	96
유형자산 상각비	24	40	55	55	54
무형자산 상각비	1	1	1	1	0
외환손익	4	1	-7	0	0
운전자본의 감소(증가)	-16	33	-23	0	1
기타	17	21	22	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-62	-47	-70	-48	-47
투자자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
유형자산의 감소	0	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-60	-47	-69	-50	-50
기타	-1	0	0	1	3
재무활동으로인한현금흐름	57	-75	-50	-9	-9
장기차입금의 증가(감소)	-15	-60	-40	0	-1
사채의 증가(감소)	17	-11	-5	0	0
자본의 증가	35	-15	9	0	0
배당금	0	-3	-5	-5	-5
기타	21	13	-9	-3	-3
기타현금흐름	-4	0	1	0	0
현금의증가(감소)	20	4	16	90	96
기초현금	42	62	65	82	172
기말현금	62	65	82	172	267

* K-IFRS 연결기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	224	219	283	401	513
현금성자산	62	65	82	172	267
단기투자자산	41	1	1	2	2
매출채권	56	85	117	136	146
채고자산	57	54	65	74	79
기타유동자산	9	5	7	8	9
비유동자산	164	172	206	200	195
유형자산	152	161	192	187	182
무형자산	4	4	4	4	3
투자자산	1	2	3	3	3
기타비유동자산	7	5	6	6	6
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	388	391	488	601	708
유동부채	286	257	258	286	302
단기차입금	120	71	29	28	27
매입채무	87	112	146	167	179
유동성장기부채	27	28	29	29	29
기타유동부채	53	47	54	62	66
비유동부채	4	4	5	6	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	0	0	0	0
장기금융부채(리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	4	5	6	7
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	290	261	263	292	308
지배주주지분	98	130	225	309	400
자본금	6	9	9	9	9
자본잉여금	58	41	50	50	50
자본조정 등	0	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	-3	-3	2	2	2
이익잉여금	37	86	167	251	342
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	98	130	225	309	400

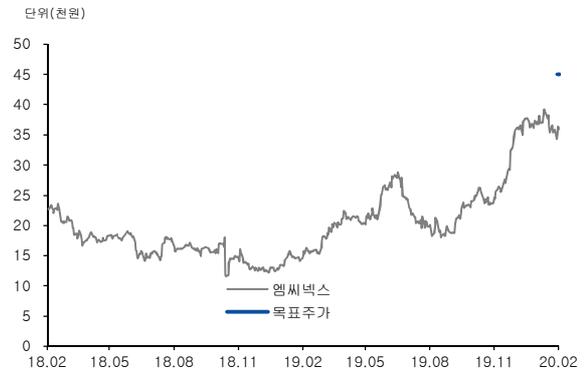
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	-105	2,092	5,158	5,025	5,358
EPS(지배순이익 기준)	-105	2,092	5,158	5,025	5,358
BPS(자본총계 기준)	5,920	7,530	12,578	17,307	22,369
BPS(지배지분 기준)	5,920	7,530	12,578	17,307	22,369
DPS	260	300	300	300	300
P/E(당기순이익 기준)	N/A	6.2	7.3	7.1	6.7
P/E(지배순이익 기준)	N/A	6.2	7.3	7.1	6.7
P/B(자본총계 기준)	2.3	1.7	3.0	2.1	1.6
P/B(지배지분 기준)	2.3	1.7	3.0	2.1	1.6
EV/EBITDA(Reported)	5.9	2.7	3.8	2.8	2.2
배당수익률	1.3	2.3	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	흑전	146.6	-2.6	6.6
EPS(지배순이익 기준)	적지	흑전	146.6	-2.6	6.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-1.1	26.2	48.4	33.6	27.0
ROE(지배순이익 기준)	-1.1	26.2	48.4	33.6	27.0
ROA	-0.3	7.7	19.5	16.5	14.6
안정성 (%)					
부채비율	295.6	201.5	117.2	94.4	77.1
순차입금비율	76.5	25.7	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	2.8	5.6	25.2	43.5	46.3

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과월(%)	
			평균	최고/최저
20/02/11	BUY	45,000	-19.8	-19.2
20/02/14	BUY	45,000	-	-

▶ 최근 2년간 엠씨넥스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박찬호의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자이견 분류 현대차증권의 업종투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 중기대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 중기대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 중기대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 중기대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.01.01~2019.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	135건	85.99%
보유	22건	14.01%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.