

## 실력에 집중할 때

### 투자포인트 및 결론

- 1분기는 매출액은 당사 기준 추정치 3.7% 상회하는 3,690억원, 영업이익은 기존 당사 추정치인 325억원 기록 전망
- 매출액 상회 이유는 1)공급 모델 판매 호조, 2)고화소 카메라를 통한 ASP 상승, 3)기존 공급 계획대로 부품 공급했기 때문
- 2분기부터는 스마트폰 수요가 위축되며 동사의 주요 거래선 출하량 및 동사의 공급 실적 감소가 불가피, 2분기 진정 여부가 하반기 실적에 영향을 미칠 전망
- 실적 전망 하향 조정에 따라 목표주가 43,000원으로 하향, 투자의견은 BUY 유지

### 주요이슈 및 실적전망

- 2020년 1분기 실적 당사 추정치 상회하는 매출액 3,690억원 기록(QoQ 25.1%, YoY 47.0%) 영업이익은 기존 추정치 수준인 325억 (QoQ 12.1%, YoY 62.5%) 기록할 전망
- 동사의 1분기 매출은 1)동사의 공급 모델이었던 국내 스마트폰 업체의 플래그십 Z모델 및 폴더블 스마트폰의 판매 호조 및 고화소 카메라로 인한 ASP 상승, 2)플래그십형 액츄에이터 매출 성장, 3) COVID-19의 영향에도 불구하고 주요 고객사향으로 기존 계획대로 물량을 공급하며 당사 기준 추정치를 3.7% 상회
- 2분기부터는 COVID-19의 영향으로 수요가 위축되며 동사의 주요 거래선을 포함한 글로벌 스마트폰 업체들의 출하량이 전반적으로 감소할 것으로 보임
- 동사는 2분기부터 중저가 스마트폰 후면 카메라 및 지문인식모듈 공급 실적이 본격적으로 반영될 것으로 전망되나, 스마트폰 출하량 감소 전망으로 인한 동사의 실적 전망 또한 하향, 연간 매출액 1조 3,525억원(YoY 6.7%), 영업이익 1,165억원(YoY 3.0%)로 하향 조정
- COVID-19라는 대외적인 변수로 인해 전망치 하향 불가피 하지만, 1분기 공급 실적 및 하반기 모멘텀 감안 시 동사의 경쟁력은 여전히 유효할 전망
- 다만, 주요 거래선의 주요 시장이 COVID-19가 확산되고 있는 북미와 유럽이라는 점에서 5월 COVID-19의 진정 여부가 당사 하반기 실적에 영향을 미칠 것으로 전망

### 주가전망 및 Valuation

- 실적전망에 따라 EPS 4,355원으로 하향 조정하며, 목표주가 43,000원으로 하향, 동사의 현재 주가는 20년 P/E 기준 아직 7.2배 수준에서 거래 되고 있어 상승여력이 있다고 판단, 투자의견 BUY 유지.

### Analyst 박찬호

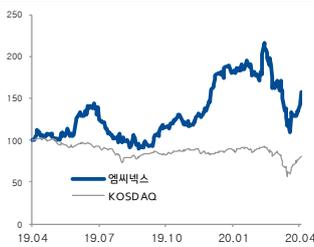
02-3787-2261 Chanho.Park@hmsec.com

현재주가 (4/7)	31,500원		
상승여력	36.5%		
시가총액	563십억원		
발행주식수	17,863천주		
자본금/액면가	9십억원/500원		
52주 최고가/최저가	43,350원/17,950원		
일평균 거래대금 (60일)	33십억원		
외국인지분율	19.08%		
주요주주	민동욱 외 3인 27.77%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-7.6	-13.5	34.6
상대주가(%p)	-2.2	-5.4	39.1

\* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	5,029	5,363	45,000
After	4,355	4,878	43,000
Consensus	5,038	5,374	40,000
Cons. 차이	-13.6%	-9.2%	7.5%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	697	41	30	81	2,092	흑전	6.2	1.7	2.7	26.2	2.3
2019	1,268	113	85	162	5,079	142.8	7.4	3.0	4.3	47.7	1.3
2020F	1,352	116	78	178	4,355	-14.3	7.2	1.9	3.0	30.0	1.6
2021F	1,463	128	87	188	4,878	12.0	6.5	1.5	2.4	26.2	1.6
2022F	1,580	136	93	195	5,223	7.1	6.0	1.2	1.8	22.5	1.6

\* KIFRS 연결 기준

<표1> 분기 실적 예상

(단위:십억원)

	분기실적			증감률		당사 전망치		컨센서스	
	1Q19	4Q19	1Q20P	(YoY)	(QoQ)	1Q20F	대비	1Q20F	대비
매출액	218	349	369.0	35.4%	-15.4%	356	3.7%	332.0	11.1%
영업이익	17	34	N/A	N/A	N/A	31	N/A	30.3	N/A
세전이익	16	50	N/A	N/A	N/A	31	N/A	23.8	N/A
순이익	8	36	N/A	N/A	N/A	22	N/A	21.5	N/A

자료: 엠씨넥스, 현대차증권

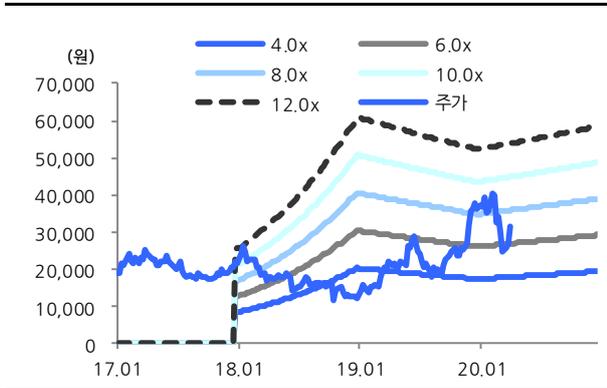
<표2> 분기별 실적 추정

(단위:십억원)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2020F
매출액	핸드폰	216	345	318	251	1,130	335	279	302	283	1,199
	전장	35	28	31	44	137	34	32	38	51	154
	합계	251	372	349	295	1,268	369	310	340	333	1,352
영업이익		20	31	34	28	112	32	25	28	31	116
OPM		7.8%	8.2%	9.9%	9.4%	8.9%	8.8%	8.1%	8.3%	9.2%	8.6%
세전이익		20	32	50	19	121	32	24	28	29	113
지배주주 순이익		14	21	36	13	85	22	17	19	20	78
NPM		5.7%	5.7%	10.4%	4.3%	6.7%	5.9%	5.4%	5.6%	6.0%	5.8%

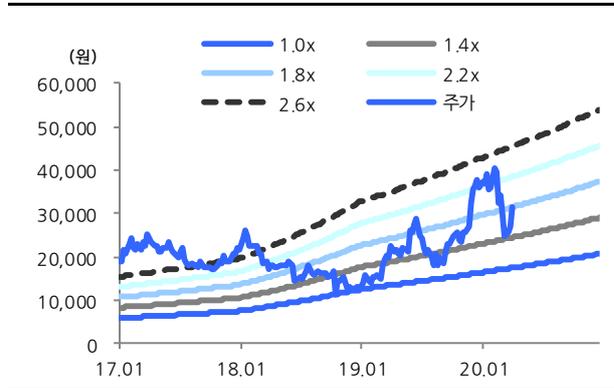
자료: 엠씨넥스, 현대차증권

<그림1> 12m fwd P/E 차트



자료: 현대차증권

<그림2> 12m fwd P/B 차트



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	697	1,268	1,352	1,463	1,580
증가율 (%)	4.3	81.9	6.7	8.2	8.0
매출원가	610	1,084	1,158	1,251	1,354
매출원가율 (%)	87.5	85.5	85.6	85.5	85.7
매출총이익	87	184	195	212	227
매출이익률 (%)	12.5	14.5	14.4	14.5	14.3
증가율 (%)	37.5	111.2	5.8	9.0	6.8
판매관리비	46	71	78	84	91
판매비율 (%)	6.6	5.6	5.8	5.7	5.8
EBITDA	81	162	178	188	195
EBITDA 이익률 (%)	11.7	12.7	13.2	12.8	12.3
증가율 (%)	84.0	98.4	10.3	5.3	3.8
영업이익	41	113	116	128	136
영업이익률 (%)	5.9	8.9	8.6	8.8	8.6
증가율 (%)	109.1	175.0	3.0	10.1	5.8
영업외손익	2	8	-3	-1	1
금융수익	4	1	1	3	5
금융비용	9	9	5	5	5
기타영업외손익	7	16	0	0	0
종속관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	43	121	113	127	136
세전계속사업이익률	6.1	9.6	8.4	8.7	8.6
증가율 (%)	흑전	183.9	-6.8	12.0	7.6
법인세비용	13	37	35	40	43
계속사업이익	30	85	78	87	93
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	85	78	87	93
당기순이익률 (%)	4.3	6.7	5.8	6.0	5.9
증가율 (%)	흑전	183.4	-7.9	12.0	7.1
지배주주지분 순이익	30	85	78	87	93
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	3	0	0	0
총포괄이익	27	87	78	87	93

(단위: 십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	126	116	114	145	148
당기순이익	30	85	78	87	93
유형자산 상각비	40	48	61	59	59
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	1	5	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	33	-53	-28	-2	-3
기타	21	32	2	0	-2
투자활동으로인한현금흐름	-47	-104	-48	-46	-44
투자자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-47	-105	-50	-50	-50
기타	0	0	1	3	5
재무활동으로인한현금흐름	-75	-29	-13	-15	-17
차입금의 증가(감소)	-60	-18	-1	-3	-5
사채의 증가(감소)	-11	-5	0	0	0
자본의 증가	-15	12	0	0	0
배당금	-3	-5	-9	-9	-9
기타	13	-12	-4	-4	-4
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	4	-17	52	84	86
기초현금	62	65	48	101	184
기말현금	65	48	101	184	271

\* K/FRS 연결기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	219	235	338	438	545
현금성자산	65	48	101	184	271
단기투자자산	4	1	1	1	1
매출채권	85	86	134	144	156
채고자산	54	77	78	83	90
기타유동자산	5	12	14	15	16
비유동자산	172	241	229	219	209
유형자산	161	222	210	201	191
무형자산	4	4	3	3	2
투자자산	2	3	3	3	3
기타비유동자산	5	13	13	13	13
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	391	477	567	657	754
유동부채	257	245	266	277	289
단기차입금	71	52	51	48	43
매입채무	112	105	118	128	138
유동성장기부채	28	25	25	25	25
기타유동부채	47	63	71	77	83
비유동부채	4	7	8	8	8
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	5	5	5	5
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	2	3	3	3
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	261	252	273	285	297
지배주주지분	130	225	294	372	456
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	41	52	52	52	52
자본조정 등	-3	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	-3	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	86	166	235	314	398
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	130	225	294	372	456

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	2,092	5,079	4,355	4,878	5,223
EPS(지배순이익 기준)	2,092	5,079	4,355	4,878	5,223
BPS(자본총계 기준)	7,530	12,571	16,433	20,817	25,547
BPS(지배지분 기준)	7,530	12,571	16,433	20,817	25,547
DPS	300	300	300	300	300
P/E(당기순이익 기준)	6.2	7.4	7.2	6.5	6.0
P/E(지배순이익 기준)	6.2	7.4	7.2	6.5	6.0
P/B(자본총계 기준)	1.7	3.0	1.9	1.5	1.2
P/B(지배지분 기준)	1.7	3.0	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA(Reported)	2.7	4.3	3.0	2.4	1.8
배당수익률	2.3	1.3	1.6	1.6	1.6
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	적지	흑전	-14.3	12.0	7.1
EPS(지배순이익 기준)	적지	흑전	-14.3	12.0	7.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	26.2	47.7	30.0	26.2	22.5
ROE(지배순이익 기준)	26.2	47.7	30.0	26.2	22.5
ROA	7.7	19.5	14.9	14.2	13.2
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	201.5	112.2	93.0	76.7	65.2
순차입금비율	25.7	10.0	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	5.6	25.2	31.3	35.0	38.4

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.02.11	BUY	45,000	-28.96	-3.67
2020.04.08	BUY	43,000		

▶ 최근 2년간 엠씨넥스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

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

▶ 투자의견 분류

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

▶ 투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.9%
보유	16건	10.1%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 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 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.