

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

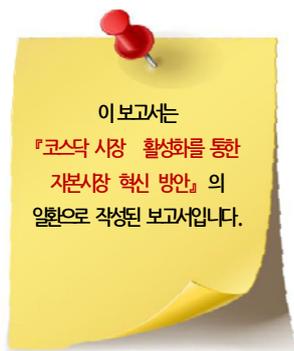
nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

자본금	56 억원
발행주식수	1,733 만주
자사주	23 만주
액면가	500 원
시가총액	2,226 억원
주요주주	
민동욱(외3)	33.60%
엔브이글로벌코리아	21.60%
외국인지분률	8.10%
배당수익률	1.70%

Stock Data

주가(19/02/27)	15,700 원
KOSDAQ	752.16 pt
52주 Beta	0.86
52주 최고가	16,250 원
52주 최저가	9,367 원
60일 평균 거래대금	38 억원



엠씨넥스 (097520/KQ | Not Rated)

스마트폰 카메라, Q의 성장에 주목한다

- 카메라 모듈 및 액츄에이터, 지문인식 모듈 전문 업체
- 갤럭시 S10 시리즈를 필두로 고객사 Flagship 모델의 멀티카메라 도입 증가 기대
- 멀티카메라 도입 모델 증가 + 중저가형 모델 판매 호조로 Q의 본격적인 성장 기대
- 멀티카메라 도입 모델의 판매가격 상승과 함께 ASP가 상승 중인 것도 긍정적
- 생산라인 베트남 이관 마무리되면서 본격적인 수익성 개선 구간 진입 판단

스마트폰 전/후면 카메라 모듈 전문 업체

엠씨넥스는 카메라 모듈 및 액츄에이터(구동계), 지문인식 모듈 등을 생산/납품하는 업체다. 주요 고객사인 삼성전자에는 스마트폰 전/후면 카메라 모듈을, 현대모비스에는 자동차 전장용 카메라 모듈을 납품하고 있다. 최근 스마트폰 멀티(듀얼/트리플/쿼드러플) 카메라 시장이 확대됨에 따라 동사의 직접적인 수혜가 가능할 전망이다.

대세로 자리잡는 멀티카메라, Q의 성장에 주목

지난 20일 공개된 갤럭시 S10 시리즈를 필두로 고객사 Flagship 모델의 멀티카메라 도입이 증가할 것으로 기대된다. 중저가형 모델부터 Flagship 모델까지 동사의 카메라 모듈이 적용되는 모델군(群)이 다양해지고, 인도 시장을 겨냥하여 생산 중인 고객사의 저가형 모델(M10/M20/M30)과 기타 중저가형(A, J 시리즈) 모델의 판매 호조에 힘입어 Q의 본격적인 성장이 기대된다. 더불어 전/후면 멀티카메라 채택 모델의 판매가격 상승과 함께 ASP가 조금씩 상승 중인 것도 긍정적 요인이다.

올해도 실적 성장세 유지 가능

동사는 매출액 약 6,970 억원(YoY +4.3%), 영업이익 약 415 억원(YoY +110.1%)의 잠정실적을 공시(2/19)했다. 멀티카메라 도입 모델의 증가로 인한 카메라 모듈 및 액츄에이터/지문인식 모듈 매출 증가와 더불어 생산라인의 베트남 이관을 마무리함으로써 본격적인 수익성 개선 구간에 진입한 것으로 판단된다. 올해도 멀티카메라를 도입한 다양한 모델들의 신규 출시가 예정되어 있는 만큼 실적 성장세 유지가 가능할 것으로 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	2,972	4,104	5,029	4,125	6,685
yoy	%	74.5	38.1	22.5	-18.0	62.1
영업이익	억원	121	226	263	-239	197
yoy	%	95.3	86.4	16.4	적전	흑전
EBITDA	억원	184	357	433	-59	443
세전이익	억원	95	190	232	-256	-13
순이익(지배주주)	억원	80	136	162	-247	-9
영업이익률%	%	4.1	5.5	5.2	-5.8	2.9
EBITDA%	%	6.2	8.7	8.6	-1.4	6.6
순이익률	%	2.7	3.3	3.2	-6.0	-0.1
EPS	원	599	1,011	1,198	-1,830	-66
PER	배	9.2	5.9	17.3	N/A	N/A
PBR	배	1.2	1.0	2.9	2.5	2.3
EV/EBITDA	배	7.6	5.2	7.8	N/A	5.9
ROE	%	13.6	19.5	19.2	-32.0	-1.1
순차입금	억원	656	1,042	588	1,096	762
부채비율	%	237.4	275.5	199.5	363.3	295.6

삼성 Flagship 모델, 늘어나는 전/후면 카메라

갤럭시 S10 시리즈를 필두로
Flagship 모델에도 멀티카메라
본격 적용

지난 20 일 미국 샌프란시스코에서 개최된 ‘삼성 갤럭시 언팩 2019’ 에서 갤럭시 S10 Flagship 모델이 공개되었다. 총 4 가지 종류(갤럭시 S10e / S10 / S10+ / S10 5G)로 구분되는 ‘갤럭시 S10 시리즈’의 가장 큰 특징은 카메라 개수가 늘어났다는 점이다. 4 종 모두 ‘갤럭시노트9’에 이어 모두 후면 멀티 카메라가 적용되었다. 특히 ‘갤럭시 S10’과 ‘S10+’ 모델에는 트리플 카메라가 적용되었고, ‘갤럭시 S10 5G’ 모델에는 쿼드러플 후면 카메라가 적용되었다. ‘갤럭시 S10+’와 ‘갤럭시 S10 5G’ 모델은 전면에도 듀얼카메라가 적용되어 최대 5~6 개의 카메라를 활용할 수 있게 되었다. Flagship 모델에 본격적으로 멀티(듀얼/트리플/쿼드러플)카메라가 적용되기 시작함에 따라 스마트폰 카메라 모듈에 대한 관심은 점점 더 커질 것으로 판단된다.

갤럭시 S10e / S10 / S10+ / S10 5G 스펙 비교

구분	갤럭시 S10e (Beyond 0)	갤럭시 S10 (Beyond 1)	갤럭시 S10+ (Beyond 2)	갤럭시 S10 5G
프로세서	퀄컴 스냅드래곤 855 삼성 엑시노스 9820	퀄컴 스냅드래곤 855 삼성 엑시노스 9820	퀄컴 스냅드래곤 855 삼성 엑시노스 9820	퀄컴 스냅드래곤 855 삼성 엑시노스 9820
디스플레이	5.8형 Full HD 다이내믹 아몰레드 디스플레이	6.1형 Quad HD+커브드 다이내믹 아몰레드 디스플레이	6.4형 Quad HD+커브드 다이내믹 아몰레드 디스플레이	6.7형 Quad HD+커브드 다이내믹 아몰레드 디스플레이
크기 / 무게	69.9 x 142.2 x 7.9mm(150g)	70.4 x 149.9 x 7.8mm(157g)	74.1 x 157.6 x 7.8mm(175g) (세라믹, 198g)	77.1 x 162.6 x 7.94mm(198g)
저장공간	128GB / 256GB	128GB / 512GB	512GB / 1TB	256GB
확장가능공간	최대 512GB	최대 512GB	최대 512GB	-
램	6GB / 8GB	8GB	8GB / 12GB	8GB
지문 센서	정전식 지문센서(측면)	온 스크린 지문 인식	온 스크린 지문 인식	추후 공개
전면 카메라	1,000만 화소 듀얼픽셀 카메라(F1.9)	1,000만 화소 듀얼픽셀 카메라(F1.9)	1,000만 화소 듀얼픽셀 카메라 + 800만 화소 심도카메라(F2.2)	1,000만 화소 듀얼픽셀 카메라 3D 심도카메라
후면 카메라	1,200만 화소 슈퍼스피드 듀얼픽셀 카메라(듀얼조리개) 1,600만 초광각 카메라	1,200만 화소 슈퍼스피드 듀얼픽셀 카메라(듀얼조리개) 1,600만 초광각 카메라 1,200만 망원 카메라	1,200만 화소 슈퍼스피드 듀얼픽셀 카메라(듀얼조리개) 1,600만 초광각 카메라 1,200만 망원 카메라	1,200만 화소 슈퍼스피드 듀얼픽셀 카메라(듀얼조리개) 1,600만 초광각 카메라 1,200만 망원 카메라 3D 심도 카메라
배터리 용량	3,100mAh	3,400mAh	4,100mAh	4,500mAh
디자인				

자료 : 삼성전자, SK 증권

중저가에서 Flagship 까지, 멀티카메라 직접 수혜 가능

중저가형부터 Flagship 까지
엠씨넥스 카메라 모듈 적용되는
모델군 확대, 멀티카메라 도입과
함께 Q의 증가 기대

엠씨넥스는 카메라 모듈 및 액츄에이터(구동계), 지문인식 모듈 등을 생산/납품하는 업체다. 주요 고객사인 삼성전자에는 스마트폰 전/후면 카메라 모듈을, 현대모비스에는 자동차 전장용 카메라 모듈을 납품하고 있다. 최근 스마트폰 멀티(듀얼/트리플/쿼드러플)카메라 시장이 확대됨에 따라 동사의 직접적인 수혜가 가능할 전망이다. 특히 고객사의 중저가형 모델부터 Flagship 모델까지 동사의 카메라 모듈이 적용되는 모델군(群)이 다양해짐에 따라 Q의 본격적인 성장이 기대된다. 전/후면 멀티카메라 채택 모델의 판매가격 상승과 함께 ASP의 상승도 기대되지만, 인도 시장을 겨냥하여 생산 중인 저가형 모델(M10/M20/M30)과 기타 중저가형(A, J 시리즈) 모델의 판매도 호조를 보이고 있어 Q의 증가에 더 주목할 필요가 있다는 판단이다.

엠씨넥스 주요 사업 영역



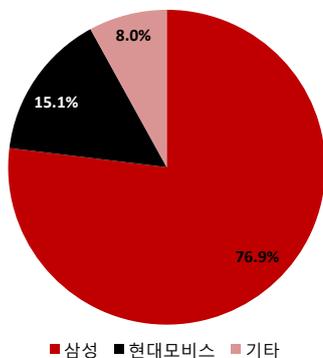
자료 : 엠씨넥스, SK 증권

인도시장을 겨냥한 삼성전자 갤럭시 M 시리즈



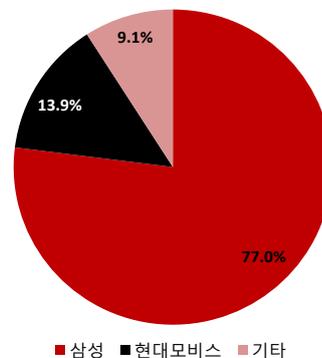
자료 : 삼성전자, SK 증권

주요 고객사별 매출 비중(2017년 기준)



자료 : 엠씨넥스, SK 증권

주요 고객사별 매출 비중(2018년 3분기 기준)



자료 : 엠씨넥스, SK 증권

차량용 전장부품 수익성 개선 시작

자율주행차 개발 및 ADAS 적용
차량 증가로 인한 전장용 카메라
모듈 매출 증가 전망

차량용 카메라 모듈의 전망도 밝다. 현재는 차량용 전/후방 카메라 및 AVM(Around View Monitor) 카메라에 주력하고 있지만, ADAS(Advanced Driver Assistance Systems, 첨단 운전자 지원 시스템) 도입이 늘면서 카메라의 역할이 더욱 부각될 가능성이 높기 때문이다. 또 전장부품의 생산라인을 베트남 공장으로 모두 이관함에 따라 올해부터 본격적인 수익성 개선 효과가 나타날 것으로 기대된다. 더불어 산업통상자원부가 지원하는 국책과제인 ‘자율주행 차량용 전망 및 측방 영상센서 모듈 개발’에서 주관기관으로서의 역할을 수행하고 있는 만큼, 국산화 기술 확보 이후 추가적인 매출 성장도 가능할 전망이다.

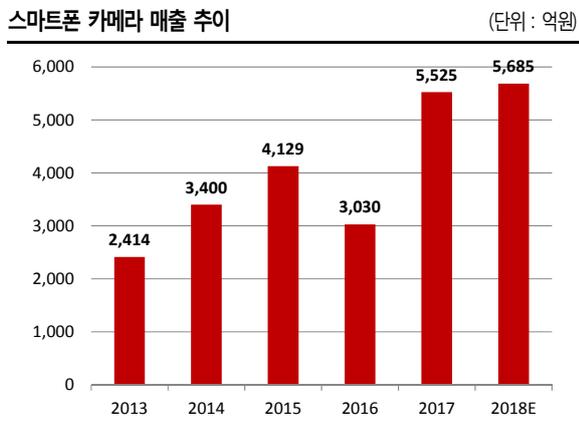
엠씨넥스 전장 카메라 및 스마트카 영상 시스템 개요

- MEGA AVM / LVDS (Digital 전송방식) Camera 국내 최초 개발 및 양산 중
- 전후방카메라, 블랙박스 및 경보시스템 등 차량에 탑재되는 모든 종류의 카메라에 응용
- ADAS / 차량용 선형 기술 개발을 통한 차세대 성장 동력 확보

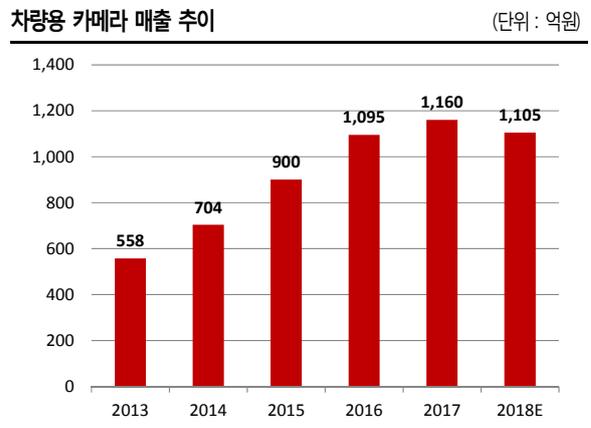
EQ900 / 제네시스II AVM 시스템 장착	
360°어라운드뷰 4개	차선이탈 경보 1개



자료 : 엠씨넥스 SK 증권



자료 : 엠씨넥스 SK 증권



자료 : 엠씨넥스 SK 증권

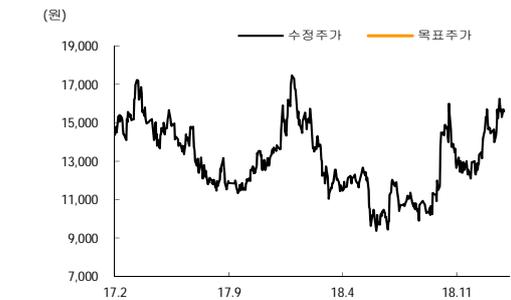
엠씨넥스 실적 추이

(단위: 억원)

구분	2015	2016	2017	2018E
매출액	5,028.7	4,124.8	6,684.7	6,969.5
휴대폰용	4,092.1	2,925.6	5,505.4	5,784.7
자동차용	900.6	1,095.0	1,100.8	1,115.1
기타	36.0	104.1	78.4	69.7
영업이익	262.9	-238.7	196.6	405.0
(OPM)	(5.2%)	(-)	(2.9%)	(5.8%)

자료: 엠씨넥스, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2019.02.28	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 2월 28일 기준)

매수	90%	중립	10%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	1,213	1,743	1,476	1,579	2,237
현금및현금성자산	185	191	379	418	617
매출채권및기타채권	504	890	586	580	627
재고자산	486	620	468	539	567
비유동자산	917	1,148	1,249	1,368	1,641
장기금융자산	14	1	13	10	15
유형자산	788	1,035	1,168	1,279	1,520
무형자산	62	52	56	48	38
자산총계	2,130	2,891	2,725	2,947	3,878
유동부채	1,261	1,818	1,701	2,240	2,862
단기금융부채	649	991	899	1,479	1,756
매입채무 및 기타채무	573	746	708	732	1,057
단기충당부채	4	4	9	8	25
비유동부채	238	302	115	71	35
장기금융부채	210	272	95	57	31
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	1,499	2,121	1,815	2,311	2,898
지배주주지분	631	770	910	636	980
자본금	30	30	45	45	55
자본잉여금	245	245	249	249	584
기타자본구성요소	-10	-10	-45	-45	
자기주식	-10	-10	-45	-45	
이익잉여금	370	498	645	374	370
비지배주주지분					
자본총계	631	770	910	636	980
부채외자본총계	2,130	2,891	2,725	2,947	3,878

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	282	44	768	-130	688
당기순이익(손실)	80	136	162	-247	-9
비현금성항목등	127	238	325	212	453
유형자산감가상각비	54	122	160	169	236
무형자산감가상각비	8	9	10	11	10
기타	64	107	155	31	207
운전자본감소(증가)	89	-323	355	-38	261
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-38	-273	281	63	-160
재고자산감소(증가)	-109	-121	158	-70	-72
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	198	128	-105	97	330
기타	-37	-603	583	-2	-158
법인세납부	-14	-8	-73	-57	-17
투자활동현금흐름	-440	-375	-211	-283	-1,038
금융자산감소(증가)	94	-38	42	5	-422
유형자산감소(증가)	-484	-338	-266	-280	-602
무형자산감소(증가)	-19	-12	-22	-10	-9
기타	33	9	33		6
재무활동현금흐름	270	347	-370	451	589
단기금융부채증가(감소)	135	295	-272	521	22
장기금융부채증가(감소)	164	104	-26		
자본의증가(감소)	8		29		390
배당금의 지급	2	6	18	29	
기타					245
현금의 증가(감소)	110	6	188	39	199
기초현금	75	185	191	379	418
기말현금	185	191	379	418	617
FCF	-181	-370	503	-441	166

자료 : 엠씨넥스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	2,972	4,104	5,029	4,125	6,685
매출원가	2,648	3,570	4,363	3,952	6,050
매출총이익	325	534	666	173	634
매출총이익률 (%)	10.9	13.0	13.2	4.2	9.5
판매비와관리비	203	308	403	412	438
영업이익	121	226	263	-239	197
영업이익률 (%)	4.1	5.5	5.2	-5.8	2.9
비영업손익	-26	-36	-31	-17	-210
순금융비용	34	41	41	40	67
외환관련손익	10	25	14	28	-103
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	95	190	232	-256	-13
세전계속사업이익률 (%)	3.2	4.6	4.6	-6.2	-0.2
계속사업법인세	15	54	70	-9	-5
계속사업이익	80	136	162	-247	-9
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	80	136	162	-247	-9
순이익률 (%)	2.7	3.3	3.2	-6.0	-0.1
지배주주	80	136	162	-247	-9
지배주주귀속 순이익률(%)	2.69	3.32	3.21	-5.99	-0.13
비지배주주					
총포괄이익	76	145	174	-245	-46
지배주주	76	145	174	-245	-46
비지배주주					
EBITDA	184	357	433	-59	443

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액	74.5	38.1	22.5	-18.0	62.1
영업이익	95.3	86.4	16.4	적전	흑전
세전계속사업이익	443.3	100.4	22.0	적전	적지
EBITDA	68.9	93.9	21.4	적전	흑전
EPS(계속사업)	205.8	68.8	18.5	적전	적지
수익성 (%)					
ROE	13.6	19.5	19.2	-32.0	-1.1
ROA	4.4	5.4	5.8	-8.7	-0.3
EBITDA마진	6.2	8.7	8.6	-1.4	6.6
안정성 (%)					
유동비율	96.2	95.8	86.8	70.5	78.2
부채비율	237.4	275.5	199.5	363.3	295.6
순차입금/자기자본	104.0	135.4	64.6	172.3	77.8
EBITDA/이자비용(배)	5.1	7.8	10.0	-1.4	6.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	599	1,011	1,198	-1,830	-66
BPS	4,750	5,778	7,075	5,045	5,920
CFPS	1,069	1,980	2,458	-495	1,752
주당 현금배당금	100	300	330		260
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.3	6.6	22.9	N/A	N/A
PER(최저)	6.0	4.8	5.0	N/A	N/A
PBR(최고)	1.6	1.2	3.9	4.4	2.9
PBR(최저)	0.8	0.8	0.8	1.7	1.9
PCR	5.2	3.0	8.4	-25.4	7.9
EV/EBITDA(최고)	8.9	5.5	9.9	-70.3	7.0
EV/EBITDA(최저)	6.2	4.8	3.3	-38.4	5.2