LEADING

Company Report

2021.01.08

엠씨넥스(097520)

자율주행 매출액 2 천억이 넘는데 PER 7.7x !?

2021 년 자율주행 매출액 2,500 억!

동사는 2020 년부터 자율주행(전장) 매출액이 1,500 억을 넘어섰고, 2021 년에는 2,500 억에 달할 것으로 추정. 자율주행관련으로 언급되고 있는 기업들은 기술 개발 단계이거나 매출이 미미한 경우가 대부분. 이에 반해, 동사는 현대차의 프리미엄 모델인 제네시스에 들어가는 모든 전장용 카메라는 동사가 납품할 정도로 고객사로부터 기술력을 인정받고 있음. 차량 한 대에 동사의 카메라가 7 개에서 라이더용 광학시스템까지 포함하면 최대 12 개가 들어감. 자율주행 기술레벨이 고도화될수록, 완전 자동화가 될수록 라이더와 광학시스템 탑재수량은 증가할 수밖에 없음. 즉, Level 5 의 완전자동화가 도래하기까지 그리 멀지 않았다는 것은 동사의 자율주행 매출액의 성장 속도가 가팔라 질 때가 왔다는 것

글로벌 자율주행 관련 기업들의 주가 급등과 Valuation

2020 년 11 월부터 글로벌 자율주행 관련 기업들의 주가는 급등하기 시작. 평균 86.6% 상승하며 자율주행 산업에 대한 가치를 인정받기 시작한 것. 즉, 당장은 실적이 나오지 않더라도 Multiple 에 프리미엄을 부여하며 Re-rating 이 나타나고 있는 것. 글로벌 자율주행 관련 기업들의 2021F 평균 PER 은 87.1x, Ambarella 를 제외하면 21.7x 에 달하지만 동사는 7.7x 로 지나친 저평가를 받고 있는 상황

저평가 받아야 할 이유가 없다! 목표주가 61,600 원 신규 제시

2021 년 매출액은 1 조 6,070 억(+20.6% y-y), 영업이익은 1,116 억(+76.8% y-y)으로 전망. 특히, 자율주행(전장) 매출액이 +48.5% y-y 성장하며 2,450 억에 이를 것. 명실상부 자율주행 기업으로 Level up 되는 해가 될 것. 동사의 2021F PER 은 7.7x 로 글로벌 자율주행 관련기업들의 평균 PER 21.7x(Ambarella 를 제외) 대비 지나친 저평가 상황. 자율주행의 가치가 전혀 반영되어 있지 않다고 해도 과언이 아님. 글로벌 Peer 평균 PER 에 45% 할인한 T.PER 11.9x 를 적용해 목표주가 62,500 원(Upside 55.4%)을 신규로 제시

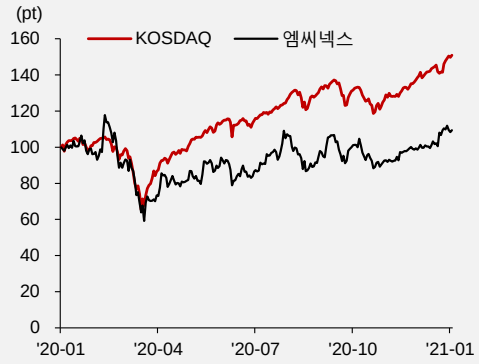
구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (억원)	6,685	6,970	12,677	13,330	16,070
영업이익 (억원)	197	411	1,131	632	1,116
영업이익률 (%)	2.9	5.9	8.9	4.7	6.9
지배순이익 (억원)	-9	298	845	525	936
PER (배)	-	6.2	8.0	13.8	7.6
PBR (배)	1.9	1.4	3.0	2.7	2.0
ROE (%)	-1.1	26.2	47.7	21.3	30.1
EPS (원)	-66	2,105	5,016	2,938	5,240

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

BUY(신규)

목표주가			62,500 원
현재주가			40,250 원
Upside			55.4 %
Key Data			2021 년 01 월 07 일
산업분류			코스닥 IT H/W
KOSDAQ(pt)			988.86
시가총액 (억원)			7,190
발행주식수 (천주)			17,863
외국인 지분율 (%)			10.0
52 주 고가 (원)			43,350
저가 (원)			21,750
60 일 일평균거래대금 (십억원)			14.8
주요주주			(%)
민동욱 외 3 인			26.9
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	8.1	26.4	10.6
상대주가	1.3	-3.0	-25.8

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 신지훈

Jhshin2@leading.co.kr

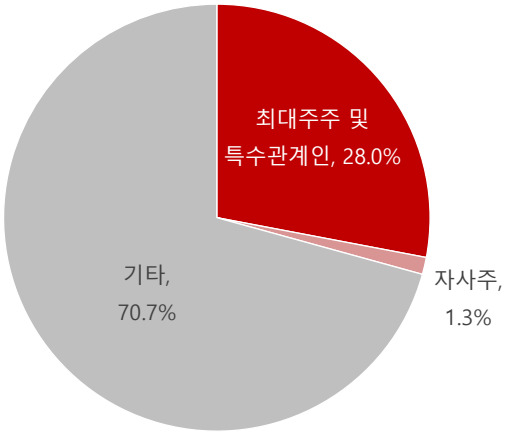
+822-2009-7063

핸드셋 카메라모듈과 자율주행(전장부품) 사업을 영위

기업개요

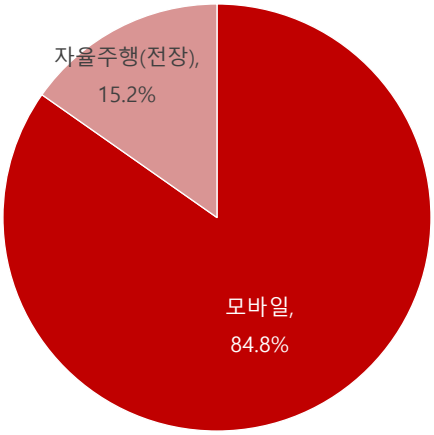
동사는 모바일과 자율주행(전장)용 광학시스템 전반을 개발하는 회사이다. 모바일향 주요 고객사는 삼성전자이고, 자율주행(전장)용 주요 고객사는 현대차이다. 매출액 비중은 2021 년 추정으로 모바일이 84.8%, 자율주행이 15.2% 순서이다. 2021 년에는 자율주행 매출액이 2,000 억을 넘어서며 핸드셋 부품기업에서 자율주행관련 기업으로 탈바꿈 하는 해가 될 것이다.

그림 1. 지분구조



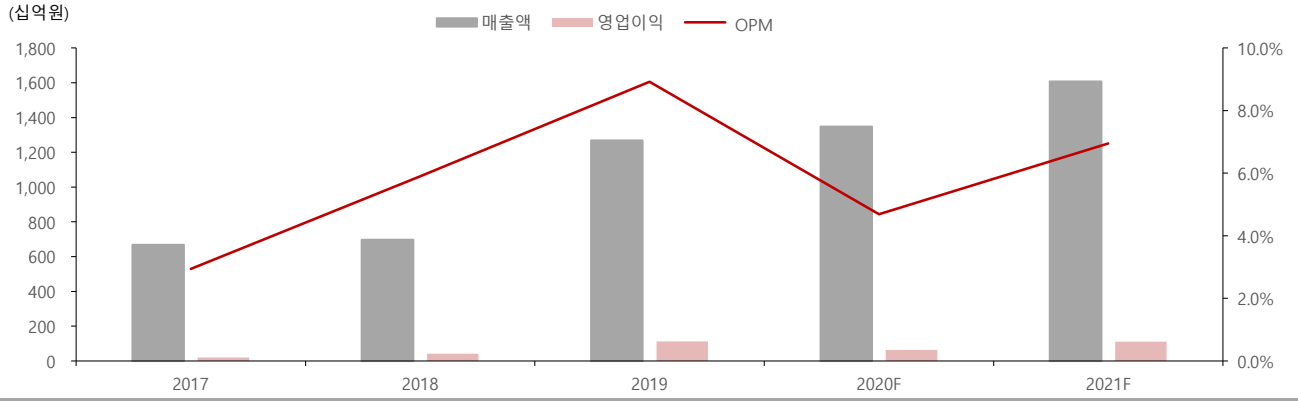
자료: 엠씨넥스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출 비중



자료: 엠씨넥스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 실적 추이



자료: 리딩투자증권 리서치센터

자율주행 매출액 2,000 억이 넘는 기업!

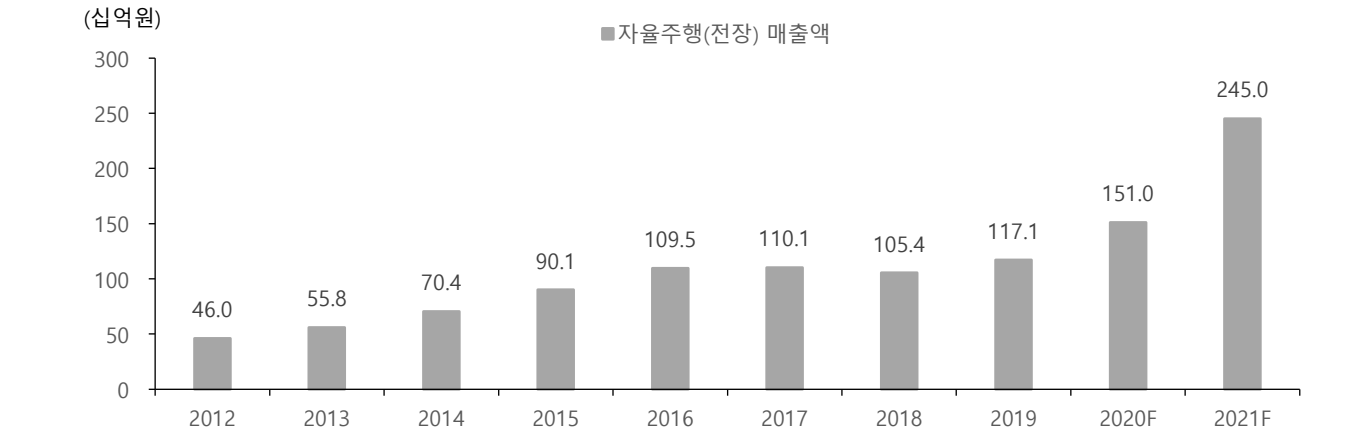
이제는 자율주행!

동사는 2020 년부터 자율주행(전장) 매출액이 1,500 억을 넘어섰고, 2021 년에는 2,500 억에 달할 것으로 추정된다. 자율주행관련으로 언급되고 있는 기업들은 기술 개발 단계이거나 매출이 미미한 경우가 대부분이다. 이에 반해, 동사는 현대차를 비롯한 글로벌 다수의 기업들과 거래관계를 형성하고 있고, 매출의 크기를 지속적으로 키워 나가고 있다. 특히, 현대차의 프리미엄 모델인 제네시스에 들어가는 모든 전장용 카메라는 동사가 납품할 정도로 고객사로부터 기술력을 인정받고 있다. 차량 한 대에 동사의 카메라가 7 개에서 라이더용 광학시스템까지 포함하면 최대 12 개가 들어간다. 자율주행 기술레벨이 고도화될수록, 완전 자동화가 될수록 라이더와 광학시스템 탑재수량은 증가할 수밖에 없다. 즉, Level 5 의 완전자동화가 도래하기까지 그리 멀지 않았다는 것은 동사의 자율주행 매출액의 성장 속도가 가팔라 질 때가 왔다는 것이다.

자율주행 핵심 솔루션인 스마트카 영상 시스템

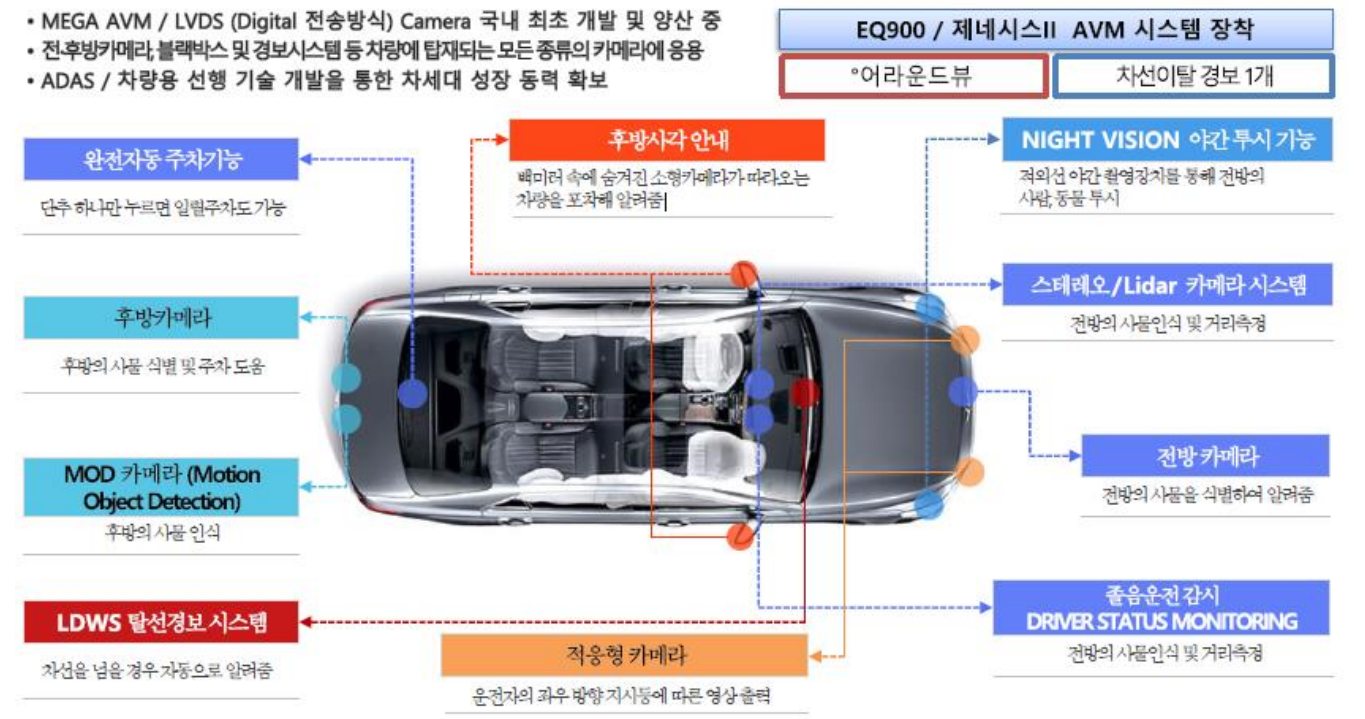
Level 5 의 완전자동화를 이루기 위해서는 스마트카 영상 시스템이 필수적이다 동사는 전방, 후방 카메라를 시작으로 MOD(Motion Object Detection) 카메라, LDWS(Lane Departure Warning System) 차선이탈 경고 시스템, 야간투시기능, 졸음운전감시, Lidar 카메라 시스템, 어라운드 뷰, 후방사각 안내, 완전자동 주차기능, 적응형 카메라 등 카메라 기술을 기반으로 자율주행에 필수적인 기술들을 보유하고 있다. 단순히 기술을 보유하고 있는 것이 아니라 10 년 이상 성장하고 있는 매출액을 보이고 있다. 하지만 현재 동사의 기업가치에는 자율주행의 가치는 전혀 반영되어 있지 않다.

그림 4. 자율주행(전장) 매출액 추이



자료: 엠씨넥스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 스마트카 영상 시스템



자료: 엠씨넥스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 자율주행 기술레벨



자료: 미국 자동차공학회, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. 주요 기업별 자율주행 단계

Level	주요기업	
Lv2	BMW, 벤츠, 볼보, 푸조	
Lv3	테슬라, 아우디, GM	
Lv4	컨셉카: 현대차, 벤츠, 도요타	2020: 구글 / 2021 : 현대차, 테슬라, 도요타 / 2022 : 르노
Lv5	특정조건: 애플, 구글	

자료: 미국 자동차공학회, 리딩투자증권 리서치센터

글로벌 자율주행 관련 기업들의 주가 급등과 Valuation

지나친 저평가

2020 년 11 월부터 글로벌 자율주행 관련 기업들의 주가는 급등하기 시작했다. 평균 86.6% 상승하며 자율주행 사업에 대한 가치를 인정받기 시작한 것이다. 즉, 당장은 실적이 나오지 않더라도 Multiple 에 프리미엄을 부여하며 Re-rating 이 나타나고 있는 것이다. 이에 반해 10 년 이상 자율주행 관련 매출액이 지속 성장했고, 2021 년에는 2,500 억의 매출액 달성이 전망되는 동사는 20.2%의 상승에 그쳤다. 또, 글로벌 자율주행 관련 기업들의 2021F 평균 PER 은 87.1x, Ambarella 를 제외하면 21.7x 에 달하지만 동사는 7.7x 로 지나친 저평가를 받고 있는 상황이다.

표 1. 글로벌 자율주행 관련 기업 주가 상승률 및 Valuation

기업명	국가	티커	시가총액(억원) 주 1)	주가상승률 주 2)	2021F PER(X)
NXP SEMICONDUCTORS NV	미국	NXPI US	512,863	20.7%	20.4
APTIV PLC	미국	APTV US	405,224	36.3%	33.8
MAGNA INTERNATIONAL INC	미국	MGA US	244,988	41.8%	12
LUMINAR TECHNOLOGIES INC	미국	LAZR US	107,954	196.1%	N/A
VALEO SA	프랑스	FR FP	100,244	20.1%	20.5
VELODYNE LIDAR INC	미국	VLDR US	41,596	84.9%	N/A
AMBARELLA INC	미국	AMBA US	39,230	76.1%	348.9
MICROVISION INC	미국	MVIS US	8,320	242.9%	N/A
평균				**89.7%**	**87.1**
엠씨넥스	**한국**	**097520 KS**	**7,128**	**20.2%**	**7.7**

주 1) 2021/01/06 기준
주 2) 주가상승률 기간: 2020/11/02 ~ 2021/01/06
자료: Bloomberg, 리딩투자증권 리서치센터

그림 8. 자율주행(전장) 주요 고객사



자료: 엠씨넥스, 리딩투자증권 리서치센터

국내 고객사 플래그십 모델 조기 출시 & 북미 고객으로 다변화 가능성

모바일

2020 년 모바일 매출액은 COVID-19 영향으로 +4.4% y-y 성장에 그쳤다. 하지만 2021 년 국내 고객사의 플래그십 모델 조기 출시와 펜타카메라 탑재 효과로 +15.2% y-y 성장할 것으로 전망된다. 또, 북미 고객사와의 거래를 위해 지속적으로 노력하고 있고, 2021 년에는 의미 있는 결실을 맺을 가능성이 커지고 있다. 지난 11 월 베트남 법인에 354 억 유상증자를 통해 생산시설 확보를 한 것도 북미 고객사와의 관계를 맺기 위한 동사의 강한 의지로 볼 수 있다.

표 2. 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	250.8	372.4	349.4	295.2	369.0	245.4	412.5	319.0	668.5	697.0	1,267.7	1,347.0	1,607.0
모바일	216.0	345.0	318.0	258.0	332.0	207.0	370.0	273.0	550.5	581.8	1,132.7	1,182.0	1,362.0
자율주행(전장)	35.0	28.0	31.0	38.0	37.0	39.0	43.0	46.0	110.1	105.4	117.1	165.0	245.0
영업이익	19.6	30.5	34.4	28.5	19.7	1.0	26.0	16.4	19.7	41.1	113.1	63.1	111.6
OPM	*7.8%*	*8.2%*	*9.9%*	*9.7%*	*5.3%*	*0.4%*	*6.3%*	*5.1%*	*2.9%*	*5.9%*	*8.9%*	*4.7%*	*6.9%*
지배주주순이익	14.2	21.2	36.5	12.6	20.3	1.1	19.9	11.3	(0.9)	29.8	84.5	52.5	93.6
NIM	*5.7%*	*5.7%*	*10.4%*	*4.3%*	*5.5%*	*0.4%*	*4.8%*	*3.5%*	*-0.1%*	*4.3%*	*6.7%*	*3.9%*	*5.8%*
y-y													
매출액	*60.7%*	*129.4%*	*117.5%*	*35.4%*	*47.2%*	*-34.1%*	*18.1%*	*8.1%*	*62.1%*	*4.3%*	*81.9%*	*6.3%*	*19.3%*
모바일					*53.7%*	*-40.0%*	*16.4%*	*5.8%*	*88.2%*	*5.7%*	*94.7%*	*4.4%*	*15.2%*
자율주행(전장)					*5.7%*	*39.3%*	*38.7%*	*21.1%*	*0.5%*	*-4.2%*	*11.1%*	*40.9%*	*48.5%*
영업이익	*179.1%*	*327.5%*	*243.4%*	*68.4%*	*0.6%*	*-96.6%*	*-24.6%*	*-42.5%*	*-182.4%*	*109.1%*	*175.0%*	*-44.2%*	*76.8%*
지배순이익	*153.4%*	*46.3%*	*2826.2%*	*48.9%*	*42.9%*	*-95.0%*	*-45.6%*	*-10.4%*	*-96.4%*	*-3441.0%*	*183.4%*	*-37.9%*	*78.3%*

자료: 리딩투자증권 리서치센터

저평가 받아야 할 이유가 없다! 목표주가 62,500 원 신규 제시

Re-rating 의 시간

2021 년 매출액은 1 조 6,070 억(+20.6% y-y), 영업이익은 1,116 억(+76.8% y-y)으로 전망된다. 특히, 자율주행(전장) 매출액이 +48.5% y-y 성장하며 2,450 억에 이를 것이다. 명실상부 자율주행 기업으로 Level up 되는 해가 될 것이다. 동사의 2021F PER 은 7.7x 로 글로벌 자율주행 관련기업들의 평균 PER 21.7x(Ambarella 를 제외) 대비 지나친 저평가 상황이다. 자율주행의 가치가 전혀 반영되어 있지 않다고 해도 과언이 아니다. 더 이상 저평가 받아야 할 이유가 없다. 글로벌 Peer 평균 PER 에 45% 할인한 T.PER 11.9x 를 적용해 목표주가 62,500 원(Upside 55.4%)을 신규로 제시한다.

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	3,878	3,911	4,766	7,316	11,231
유동자산	2,237	2,188	2,353	4,599	7,061
현금및현금성자산	617	652	484	862	1,324
단기금융자산	407	89	113	147	226
매출채권및기타채권	627	891	972	2,375	3,645
재고자산	567	544	775	1,195	1,834
비유동자산	1,641	1,722	2,413	2,717	4,170
장기금융자산	15	19	28	22	34
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	1,520	1,610	2,219	2,549	3,913
무형자산	38	40	40	46	70
부채총계	2,898	2,613	2,520	4,631	7,701
유동부채	2,862	2,574	2,448	4,053	6,221
단기차입부채	1,647	1,050	773	2,121	3,256
기타단기금융부채	109	25	0	0	0
매입채무및기타채무	1,074	1,365	1,336	1,780	2,733
비유동부채	35	39	72	579	1,480
장기차입부채	31	0	57	251	385
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	980	1,297	2,246	2,685	3,530
지배주주지분*	980	1,297	2,246	2,685	3,530
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	6,685	6,970	12,677	13,330	16,070
매출원가	6,050	6,098	10,836	12,056	14,199
매출총이익	634	872	1,841	1,274	1,871
판매비와관리비	438	461	711	642	755
영업이익	197	411	1,131	632	1,116
EBITDA	443	815	1,616	1,246	2,060
비영업손익	-210	17	84	67	84
이자수익	2	6	9	7	8
이자비용	69	74	45	36	43
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-103	61	136	68	85
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-39	23	-16	28	34
세전계속사업이익	-13	428	1,214	699	1,200
법인세비용	-4	130	369	174	264
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-9	298	845	525	936
지배주주순이익*	-9	298	845	525	936
비지배주주순이익	0	0	0	-0	-0
기타포괄손익	-37	-24	28	-3	-3
총포괄손익	-46	274	873	522	933

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	286	1,255	1,160	-75	1,657
당기순이익	-9	298	845	525	936
현금유입(유출)이없는수	474	637	1,004	899	1,158
자산상각비	246	403	485	615	944
영업자산부채변동	-162	333	-534	-1,123	-138
매출채권및기타채권	-160	-288	-82	-1,432	-1,271
재고자산감소(증가)	-72	32	-215	-416	-639
매입채무및기타채무	330	220	-132	585	953
투자활동현금흐름	-621	-470	-1,042	-964	-2,459
투자활동현금유입액	10	12	30	17	0
유형자산	1	12	15	8	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	632	488	1,080	986	2,459
유형자산	603	473	1,052	942	2,300
무형자산	9	6	13	11	32
재무활동현금흐름	572	-752	-286	1,428	1,178
재무활동현금유입액	870	0	16	1,692	1,269
단기차입부채	0	0	0	1,556	1,135
장기차입부채	466	0	15	136	134
재무활동현금유출액	229	644	204	148	3
단기차입부채	216	496	188	134	0
장기차입부채	0	103	16	4	0
기타현금흐름	0	0	0	-21	85
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-38	2	-0	10	0
현금변동	199	35	-168	378	462
기초현금	418	617	652	484	862
기말현금	617	652	484	862	1,324

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-66	2,105	5,016	2,938	5,240
BPS*	7,262	9,157	13,328	15,029	19,760
CFPS	2,116	8,862	6,887	-421	9,276
SPS	49,526	49,202	75,240	74,623	89,960
EBITDAPS	3,279	5,751	9,591	6,978	11,530
DPS (보통,현금)	173	300	500	494	494
배당수익률 (보통,현금)	1.3	2.3	1.3	1.2	1.2
배당성향 (보통,현금)	-321.6	17.1	10.4	16.8	9.4
PER*	-	6.2	8.0	13.8	7.6
PBR*	1.9	1.4	3.0	2.7	2.0
PCFR	6.5	1.5	5.8	-	4.3
PSR	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.7	2.7	4.4	7.0	4.6
재무비율					
매출액증가율	62.1	4.3	81.9	5.2	20.6
영업이익증가율	흑전	109.1	175.0	-44.1	76.7
지배주주순이익증가율*	적지	흑전	183.4	-37.9	78.4
매출총이익률	9.5	12.5	14.5	9.6	11.6
영업이익률	2.9	5.9	8.9	4.7	6.9
EBITDA이익률	6.6	11.7	12.7	9.4	12.8
지배주주순이익률*	-0.1	4.3	6.7	3.9	5.8
ROA	5.8	10.6	26.1	10.5	12.0
ROE	-1.1	26.2	47.7	21.3	30.1
ROIC	7.6	17.3	39.3	14.9	18.4
부채비율	295.6	201.5	112.2	172.5	218.2
차입금비율	171.2	81.0	36.9	88.3	103.1
순차입금비율	66.7	29.9	14.9	55.7	65.0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

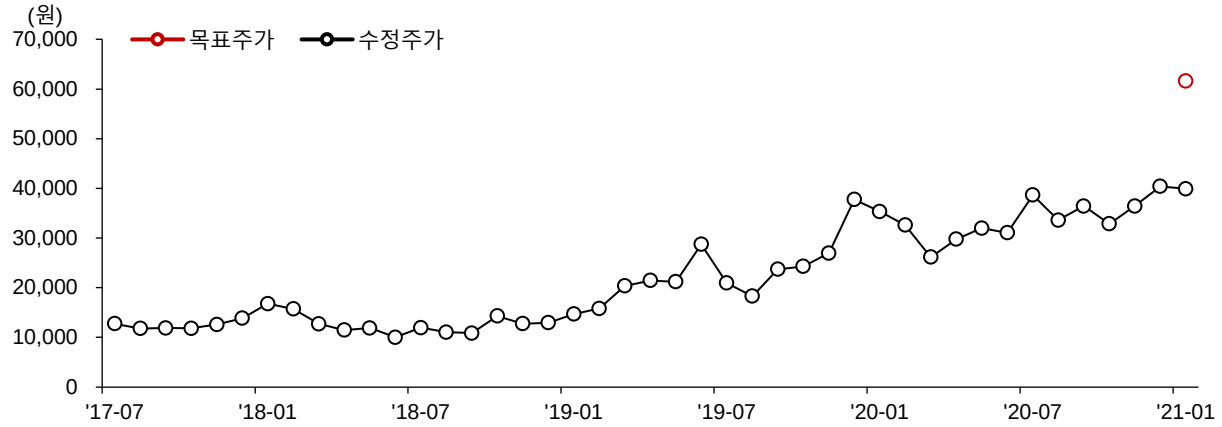
본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

엠씨넥스(097520)	
일자	2021-01-08
투자의견	BUY(신규)
목표주가	62,500 원
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2020 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*