

엠씨넥스 (097520)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

33,000

상향

현재주가

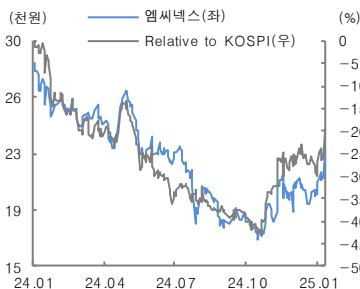
22,700

(25.01.20)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2520.05
시가총액	408십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	27,500원 / 16,760원
120일 평균거래대금	12억원
외국인지분율	7.92%
주요주주	민동육 외 6 인 29.07%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.0	30.3	2.7	-16.4
상대수익률	5.9	34.1	13.9	-18.0



Result comment

4Q 감작실적, 2025년 출발은 좋다

- 4Q24 영업이익은 162억원(425% qoq/121% yoy)으로 감작실적 예상
- 전장부품 및 구동계의 매출 증가, 고부가 비중확대로 수익성 호조
- 2025년 영업이익은 22%(yoy) 증가 추정, 기업가치 제고 기대

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 33,000원 상향(6%)

엠씨넥스, 4Q24 영업이익은 162억원으로 (425% qoq/121% yoy) 증가 추정, 이전 추정인 110억원대비 큰 폭의 상회, 감작실적을 예상. 매출은 2,918억원으로 전 분기대비 19.1% 증가(15.4% yoy) 추정. 2024년 및 2025년 주당순이익(EPS)를 종전대비 각각 7.8%, 24.1%씩 상향하여 목표주가(2025년 주당순이익 X 목표 P/E 13.6배 성장기 평균)를 33,000원으로 6% 상향. 투자의견은 매수(BUY) 유지. 삼성전자의 스마트폰 약세와 탈동조화, 전장부품의 매출과 이익 확대에 주목할 시기로 판단

4Q24에 매출 증가보다 영업이익 증가가 높은 점은 1) 전장용 부품 사업에서 믹스 효과 및 일회성 이익이 반영 2) 삼성전자의 갤럭시S25 선행 생산 및 구동계의 점유율 확대로 고부가 중심의 매출이 반영. 2024년 연간 매출(1.05조원)과 영업이익(421억원)은 각각 12.7%(yoy), 131%(yoy)씩 증가 전망. 2023년 부진에서 2024년 성장으로 전환이 중요. 2025년 매출과 영업이익은 각각 13.6%(yoy), 21.5%(yoy)씩 증가 추정, 전장부품 매출 확대 및 삼성전자내 점유율 증가, 수율 개선 효과로 2년 연속 성장을 전망

또한 신성장 분야로 반도체 패키지 영역으로 진출 및 기업가치 제고 관점에서 자사주(6.17% 보유) 보유 및 전일(1/20) 추가로 자기주식을 취득(517,732주, 3%)하기로 결정, 4월13일 종료 기점으로 약 9.2% 보유 예상)하여 점진적으로 소각을 예상. 2025년 삼성전자의 스마트폰 판매량이 2.3억대 추정, 휴대폰 부품업체에 추가적인 이익 하향 가능성이 적어진 것으로 판단. 전장부품 매출 확대, 구동계(휴대폰)에서 점유율 증가 및 신사업 추진 결과가 반영되면 2025년 실적 개선 전망은 유효. 중장기 과정에서 비중 확대를 유지

2024년 4Q 매출은 19%(qoq) 증가, 전장용 부품과 구동계 매출 성장

2024년 4Q 매출은 2,918억원(15.4% yoy/19.1% qoq), 영업이익은 162억원(121% yoy/425% qoq), 지배순이익 124억원(95.5% yoy/394% qoq) 추정. 휴대폰 부품은 2,207억원으로 24.5%(qoq) 증가, 삼성전자의 갤럭시S25 선행 생산 및 구동계에서 점유율 확대로 종전 추정을 상회 전망. 전장용 부품은 696억원으로 5%(qoq) 증가 추정. 전기자동차 시장 둔화 우려에도 불구하고 현대/기아차향 전장부품 매출 증가 예상

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	253	245	281	292	15.4	19.1	273	306	6.4	5.0
영업이익	7	3	11	16	120.7	425.2	9	13	-12.7	-17.9
순이익	6	3	9	12	95.5	394.1	9	11	-29.0	-8.7

자료: 엠씨넥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

(단위: 십억원, 원, %)

영업실적 및 주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,109	932	1,050	1,193	1,298
영업이익	11	18	42	51	56
세전순이익	29	28	47	57	61
총당기순이익	23	28	49	44	47
지배지분순이익	23	28	49	44	47
EPS	1,278	1,553	2,739	2,432	2,617
PER	21.8	19.5	7.0	8.6	8.0
BPS	17,193	18,001	20,162	22,042	24,107
PBR	1.6	1.7	1.1	1.0	0.9
ROE	7.6	8.8	14.4	11.5	11.3

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,040	1,158	1,050	1,193	1.0	3.1
판매비와 관리비	57	61	66	80	16.1	31.9
영업이익	37	45	42	51	14.1	14.1
영업이익률	3.5	3.9	4.0	4.3	0.5	0.4
영업외손익	6	1	5	6	-10.2	505.6
세전순이익	43	46	47	57	10.8	24.1
지배지분순이익	46	35	49	44	7.8	24.1
순이익률	4.4	3.0	4.7	3.7	0.3	0.6
EPS(지배지분순이익)	2,541	1,960	2,739	2,432	7.8	24.1

자료: 엠싸넥스, 대신증권 Research Center

표 1. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4QF	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
매출액	287.8	225.8	245.1	291.8	306.3	277.8	290.7	318.5	932.5	1,050.5	1,193.3
YoY	225.4	157.7	177.3	220.7	236.3	202.0	208.7	231.2	-16%	13%	14%
QoQ	181.2	131.2	139.7	172.1	186.7	160.6	164.3	180.7			
휴대폰용	34.2	16.4	21.1	35.7	37.2	29.7	32.3	38.2	675.7	781.1	878.2
(카메라모듈)	10.0	10.1	16.5	12.8	12.5	11.7	12.1	12.3	509.5	624.2	692.3
(구동계)	78.3%	69.9%	72.3%	75.6%	77.2%	72.7%	71.8%	72.6%	111.0	107.5	137.3
(생체인식)	61.9	66.9	66.3	69.6	68.6	74.4	80.6	85.8	55.3	49.4	48.6
비중	21.5%	29.6%	27.1%	23.9%	22.4%	26.8%	27.7%	26.9%	72%	74%	74%
자동차용 및 기타	15.2	7.7	3.1	16.2	13.3	9.9	12.9	15.1	252.8	264.7	309.4
비중	5.3%	3.4%	1.3%	5.5%	4.3%	3.5%	4.4%	4.7%	27%	25%	26%
영업이익	19.2	10.4	1.7	16.1	14.7	11.3	14.3	16.5	18.2	42.1	51.1
이익률	6.7%	4.6%	0.7%	5.5%	4.8%	4.1%	4.9%	5.2%	2.0%	4.0%	4.3%
YoY	15.9	18.4	2.5	12.4	11.3	8.7	11.0	12.7	70%	131%	22%
QoQ	5.5%	8.2%	1.0%	4.2%	3.7%	3.1%	3.8%	4.0%			
세전이익	287.8	225.8	245.1	291.8	306.3	277.8	290.7	318.5	27.8	47.3	56.8
이익률	225.4	157.7	177.3	220.7	236.3	202.0	208.7	231.2	3.0%	4.5%	4.8%
지배순이익	181.2	131.2	139.7	172.1	186.7	160.6	164.3	180.7	27.9	49.2	43.7
이익률	34.2	16.4	21.1	35.7	37.2	29.7	32.3	38.2	3.0%	4.7%	3.7%

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

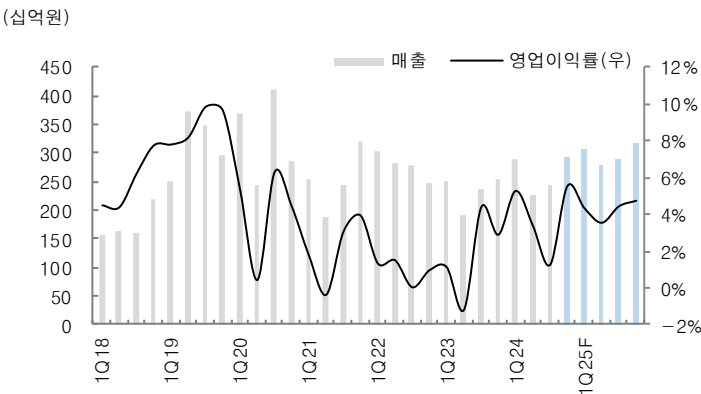
표 2. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4QF	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
매출액	287.8	225.8	245.1	281.3	300.7	268.5	280.8	307.5	932.5	1,040.0	1,157.5
YoY	225.4	157.7	177.3	214.0	234.5	196.8	203.2	224.9	675.7	774.4	859.5
QoQ	181.2	131.2	139.7	166.5	185.7	157.8	161.4	177.6	509.5	618.6	682.5
휴대폰용	34.2	16.4	21.1	34.7	36.4	27.3	29.6	35.1	111.0	106.4	128.4
(카메라모듈)	10.0	10.1	16.5	12.8	12.5	11.7	12.1	12.3	55.3	49.4	48.6
(구동계)	78.3%	69.9%	72.3%	76.1%	78.0%	73.3%	72.4%	73.2%	72.5%	74.5%	74.3%
(생체인식)	61.9	66.9	66.3	65.8	64.8	70.3	76.1	81.1	252.8	260.8	292.3
비중	21.5%	29.6%	27.1%	23.4%	21.5%	26.2%	27.1%	26.4%	27.1%	25.1%	25.3%
자동차용 및 기타	15.2	7.7	3.1	11.0	12.6	9.5	11.1	11.6	18.2	36.9	44.8
비중	5.3%	3.4%	1.3%	3.9%	4.2%	3.5%	4.0%	3.8%	2.0%	3.5%	3.9%
영업이익	19.2	10.4	1.7	11.5	12.9	9.8	11.3	11.8	27.8	42.7	45.8
이익률	6.7%	4.6%	0.7%	4.1%	4.3%	3.6%	4.0%	3.8%	3.0%	4.1%	4.0%
YoY	15.9	18.4	2.5	8.8	9.9	7.5	8.7	9.1	27.9	45.7	35.2
QoQ	5.5%	8.2%	1.0%	3.1%	3.3%	2.8%	3.1%	2.9%	3.0%	4.4%	3.0%
세전이익	287.8	225.8	245.1	281.3	300.7	268.5	280.8	307.5	932.5	1,040.0	1,157.5
이익률	225.4	157.7	177.3	214.0	234.5	196.8	203.2	224.9	675.7	774.4	859.5
지배순이익	181.2	131.2	139.7	166.5	185.7	157.8	161.4	177.6	509.5	618.6	682.5
이익률	34.2	16.4	21.1	34.7	36.4	27.3	29.6	35.1	111.0	106.4	128.4

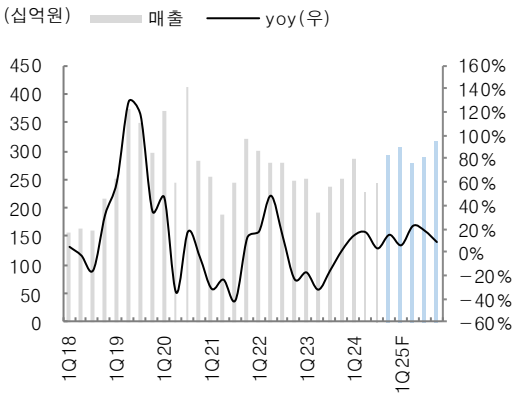
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



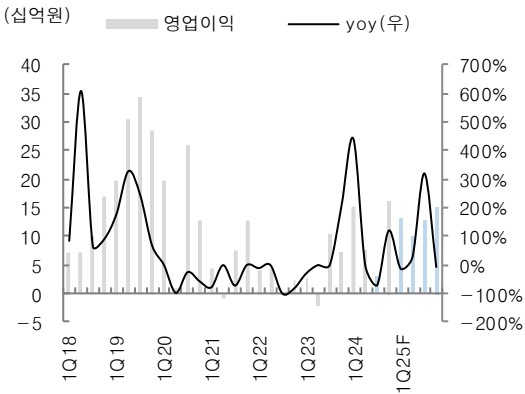
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

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

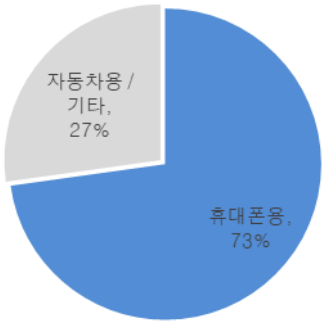
- OCM 기술을 기반의 영상 전문 기업으로서 휴대폰용 카메라모듈과 자동차용 카메라모듈을 주력제품으로 생산
- 최근 스마트폰 용 멀티 카메라, 지문인식솔루션 (Biometric Fingerprint Module), ToF (Time of Flight) 카메라 등의 신규 제품을 출시했고, 스마트폰 제조사들의 듀얼 카메라 채택이 늘어남에 따라 매출 증가 예상
- 자산 5,759억원 부채 2,333억원 자본 3,4026원(2024년 3분기)

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

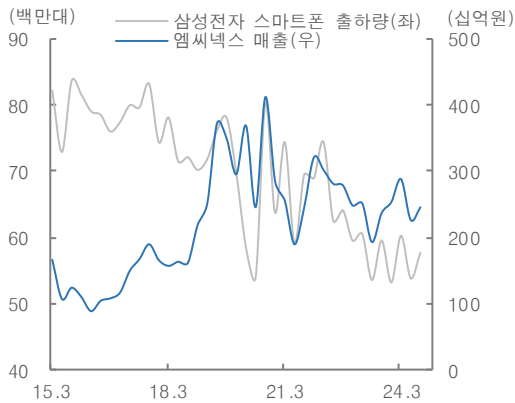
매출 비중



주: 2024년 3분기 매출 기준 자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

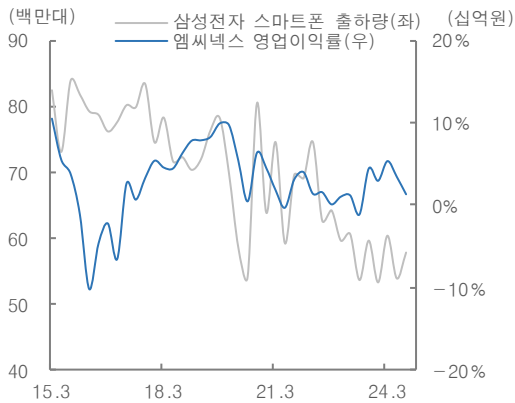
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 매출



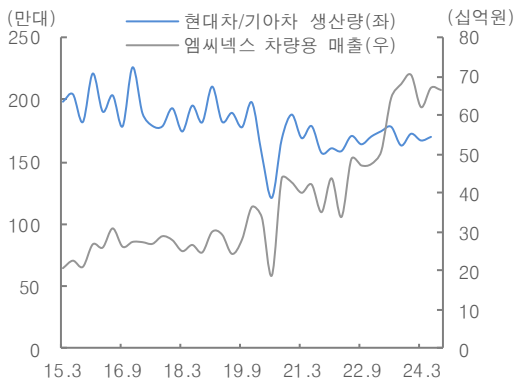
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 영업이익률



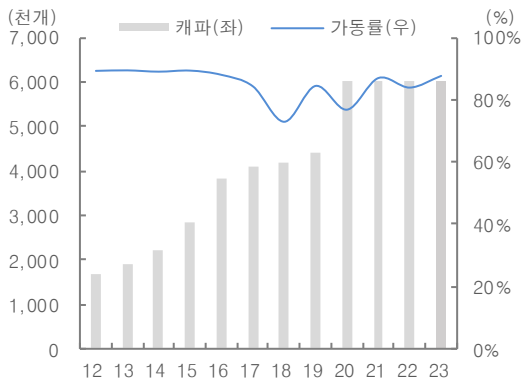
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

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	1,050	1,193	1,298
매출원가	1,034	855	942	1,062	1,157
매출총이익	75	78	108	132	142
판매비와관리비	64	59	66	80	86
영업이익	11	18	42	51	56
영업외수익	1.0	2.0	4.0	4.3	4.3
EBITDA	65	71	90	95	96
영업외손익	18	10	5	6	5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	1	1
외환관련이익	74	31	29	29	29
금융비용	-5	-4	-3	-3	-3
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	22	13	7	7	7
법인세비용차감전순이익	29	28	47	57	61
법인세비용	-6	0	2	-13	-14
계속사업순이익	23	28	49	44	47
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	28	49	44	47
당기순이익률	2.1	3.0	4.7	3.7	3.6
비배자산순이익	0	0	0	0	0
자배자산순이익	23	28	49	44	47
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	26	26	47	41	45
비배자산포괄이익	0	0	0	0	0
자배자산포괄이익	26	26	47	41	45

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,278	1,553	2,739	2,432	2,617
PER	21.8	19.5	7.0	8.6	8.0
BPS	17,193	18,001	20,162	22,042	24,107
PBR	1.6	1.7	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	3,593	3,930	4,987	5,289	5,362
EV/EBITDA	8.3	8.2	4.8	4.3	4.3
SPS	61,671	51,869	58,432	66,378	72,224
PSR	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
CFPS	5,504	4,994	4,976	5,291	5,342
DPS	500	600	600	600	600

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	98	-15.9	12.7	13.6	8.8
영업이익 증/감	-55.2	70.3	131.0	21.5	9.4
순이익 증/감	-41.8	21.5	76.3	-11.2	7.6
수익성					
ROIC	2.7	5.8	12.9	11.0	11.2
ROA	2.0	3.4	7.4	8.2	8.2
ROE	7.6	8.8	14.4	11.5	11.3
안정성					
부채비율	74.4	65.5	64.1	64.6	63.4
순차입금비율	11.2	11.5	6.2	0.4	2.0
이자보상비율	2.6	6.0	20.6	27.2	28.3

자료: 엠씨넥스 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	248	263	338	411	481
현금및현금성자산	44	9	26	50	46
매출채권 및 기타채권	110	153	199	208	269
재고자산	93	96	109	149	162
기타유동자산	1	4	4	4	4
비유동자산	291	273	256	241	227
유형자산	234	217	201	187	174
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	57	56	55	54	53
자산총계	539	536	595	652	708
유동부채	198	210	230	253	272
매입채무 및 기타채무	142	156	174	195	210
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	232	256	275
자배자산	309	324	362	396	433
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	57	57	57	57	57
이익잉여금	242	260	299	333	369
기타자본변동	1	-3	-2	-2	-2
비배자산	0	0	0	0	0
자본총계	309	324	362	396	433
순차입금	35	37	23	2	9

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	122	47	45	49	18
당기순이익	23	28	49	44	47
비현금항목의가감	76	62	40	51	49
감가상각비	54	52	48	44	40
외환손익	7	2	-12	-12	-12
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	15	8	5	20	21
자산부채의증감	28	-41	-45	-32	-63
기타현금흐름	-4	-2	1	-14	-15
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	-9	-9
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
현금의증감	23	-34	17	24	-4
기초 현금	20	44	9	26	50
기말 현금	44	9	26	50	46
NOPLAT	8	18	44	39	43
FCF	-56	32	60	54	57

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 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 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

엠씨넥스(097520) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.01.21	24.11.01	24.08.22	24.02.22	23.08.22	23.02.22
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과	6개월 경과	Buy
목표주가	33,000	31,000	41,000	41,000	41,000	41,000
과다율(평균%)		(35.84)	(55.78)	(43.27)	(31.67)	(25.96)
과다율(최대/최소%)		(26.77)	(51.41)	(35.00)	(24.63)	(18.66)

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250118)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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 주가 상승 예상

- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상