

엠씨넥스 (097520)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

34,000

상향

현재주가

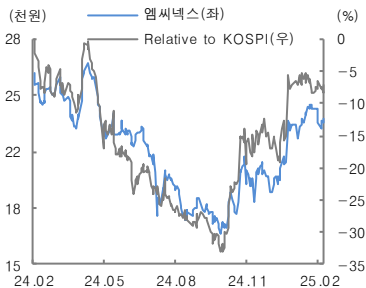
23,400

(25.03.07)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2563.48
시가총액	421십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	26,650원 / 16,760원
120일 평균거래대금	14억원
외국인지분율	8.20%
주요주주	민동욱 외 6 인 29.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	17.0	31.8	-3.9
상대수익률	-1.8	10.8	30.8	-0.7



1Q 실적 호조, 최고 위치를 재탈환 전망

- 1Q25 영업이익은 162억원(6.7% yoy/-12% qoq)으로 실적 호조 전망
- 구동계 등 휴대폰 매출은 증가(19% yoy) 추정, 삼성전자내 M/S 확대
- 2025년 영업이익은 35.7%(yoy) 증가 추정, 삼성전자내 1위로 부상

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 34,000원 상향(3%)

투자의견은 매수(BUY) 유지, 목표주가는 34,000원(2025년 주당순이익 X 목표 P/E 11.9배 성장기 평균 적용)으로 3% 상향. 2025년 1Q 매출과 영업이익은 3,384억원(17.6% yoy/13.4% qoq), 162억원(6.7% yoy/-12.1% qoq)으로 추정 대비 10.4%, 22%씩 상향, 2분기 연속의 높은 성장을 전망. 2025년 주당순이익 (EPS)을 17.7% 상향, 목표주가를 상향한 배경. 1Q25 실적 호조는 1) 갤럭시S25 등 삼성전자 스마트폰내 카메라모듈과 구동계(액츄에이터)에서 점유율(M/S) 증가, 믹스 효과(고가 비중 확대) 등 수량(Q) 및 가격(P)이 동시에 상승. 카메라모듈 및 구동계 등 휴대폰 매출은 2,684억원으로 19.1%(yoy), 21.9%(qoq)씩 증가 추정 2) 전장부품의 매출(678억원)도 9.5%(yoy/-10.5% qoq) 증가 추정 등 안정적인 수익성 구간에 진입 판단

2025년 갤럭시S25 판매 증가 및 점유율의 확대의 수혜. 전장부품에서 ASP 상승이 수익성과 매출 성장을 견인

1Q25 실적 호조 및 2025년에 주목할 부분은 1) 2025년 삼성전자의 스마트폰 판매 추정이 2.7%(yoy) 증가인 점을 감안하면 엠씨넥스 연간 매출(1.33조원) 26.1%(휴대폰 부품은 33.2%) 증가(yoy) 추정은 중요한 의미. 카메라모듈과 구동계가 삼성전자에서 점유율 증가의 결과로 분석. 2022년~2023년 베트남 공장의 이슈(수출 부진) 및 점유율 하락으로 역성장, 실적 부진을 기록. 그러나 2024년 고객사에서 기술 및 생산의 신뢰성을 확보, 갤럭시S24 및 고가의 A시리즈에서 카메라/구동계 공급 확대로 2024년 매출과 영업이익은 각각 13.4%, 143.5% 증가 이후에 2025년 실적은 컨센서스 상회 전망

2) 2025년 전체 매출(1.33조원)과 영업이익(602억원)은 각각 26.1%(yoy), 35.7%(yoy) 증가로 추정. 삼성전자내 중견 카메라모듈 업체 중, 가장 높은 성장을 예상. 특히 구동계 매출은 50.9%(yoy) 증가한 1,603억원 추정, 경쟁사가 애플에 집중하면서 삼성전자내 점유율 확대로 연결, 특히 폴디드폰 관련한 카메라, 구동계의 매출 증가가 전체 수익성 개선을 견인. 2025년 매출과 영업이익은 다시 파트론(당사 추정 / 매출 1.39조원(-5.9% yoy), 영업이익 556억원 -9.8% yoy) 실적을 상회, 삼성전자내 1위 자리를 다시 차지할 전망

3) 전장부품의 매출 증가와 수익성 개선이 다른 카메라모듈 업체대비 차별화, 실적 개선의 토대를 제공. 전장부품 매출은 2022년 1,763억원에서 2025년 2,839억원, 2026년 3,016억원으로 증가, 안정적인 성장을 예상. 현대자동차에 1차 공급업체로 전환된 효과 및 자율주행 적용에서 추가적인 매출 증가가 반영. 테슬라가 자율주행 서비스를 2025년 하반기에 제공할 예정, 타자동차 업체의 적용 확대 및 레벨 상향은 엠씨넥스에 새로운 성장 기회를 부여

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25(F)					2Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	288	298	307	338	17.6	13.4	313	312	38.4	-7.7
영업이익	15	18	13	16	6.7	-12.1	15	13	70.6	-19.6
순이익	16	27	11	14	-13.5	-48.5	11	11	-38.5	-17.7

자료: 엠씨넥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

(단위: 십억원, 원, %)

영업실적 및 주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	932	1,057	1,333	1,366	1,413
영업이익	18	44	60	64	67
세전순이익	28	59	67	70	74
총당기순이익	28	64	52	54	57
지배지분순이익	28	64	52	54	57
EPS	1,553	3,538	2,866	3,014	3,165
PER	19.5	5.4	8.2	7.8	7.4
BPS	18,001	20,961	23,274	25,751	28,379
PBR	1.7	0.9	1.0	0.9	0.8
ROE	8.8	18.2	13.0	12.3	11.7

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,194	1,299	1,333	1,366	11.6	5.1
판매비와 관리비	81	86	94	100	15.7	15.5
영업이익	51	56	60	64	17.7	14.7
영업이익률	4.3	4.3	4.5	4.7	0.2	0.4
영업외손익	6	5	7	6	18.6	19.3
세전순이익	57	61	67	70	17.7	15.1
지배지분순이익	44	47	52	54	17.7	15.1
순이익률	3.7	3.6	3.9	4.0	0.2	0.3
EPS(지배지분순이익)	2,434	2,619	2,866	3,014	17.7	15.1

자료: 엠싸넥스, 대신증권 Research Center

표 1. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
매출액	287.8	225.8	245.1	298.4	338.4	312.4	326.9	355.0	1,057.1	1,332.8	1,365.6
YoY	15%	17%	4%	18%	18%	38%	33%	19%	13%	26%	2%
QoQ	14%	-22%	9%	22%	13%	-8%	5%	9%			
휴대폰용	225.4	157.7	177.3	220.2	268.4	239.9	252.0	279.2	780.6	1,039.4	1,054.6
(카메라모듈)	181.2	131.2	139.7	172.6	212.4	192.0	202.2	222.4	624.6	829.1	832.1
(구동계)	34.2	16.4	21.1	34.5	43.1	35.8	37.2	44.1	106.2	160.3	171.0
(생체인식)	10.0	10.1	16.5	13.1	12.8	12.1	12.5	12.7	49.7	50.1	51.6
비중	78%	70%	72%	74%	79%	77%	77%	79%	74%	78%	77%
자동차용 및 기타	61.9	66.9	66.3	75.7	67.8	70.2	72.5	73.4	270.8	283.9	301.6
비중	22%	30%	27%	25%	20%	22%	22%	21%	26%	21%	22%
영업이익	15.2	7.7	3.1	18.5	16.2	13.0	14.2	16.7	44.4	60.2	64.2
이익률	5.3%	3.4%	1.3%	6.2%	4.8%	4.2%	4.4%	4.7%	4.2%	4.5%	4.7%
YoY	440%	-435%	-70%	152%	7%	71%	362%	-9%	144%	36%	7%
QoQ	108%	-50%	-60%	499%	-12%	-20%	9%	17%			
세전이익	19.2	10.4	1.7	27.8	17.9	14.7	15.9	18.4	59.1	66.9	70.4
이익률	6.7%	4.6%	0.7%	9.3%	5.3%	4.7%	4.9%	5.2%	5.6%	5.0%	5.2%
지배순이익	15.9	18.4	2.5	28.0	13.8	11.3	12.3	14.2	63.6	51.5	54.2
이익률	5.5%	8.2%	1.0%	9.4%	4.1%	3.6%	3.7%	4.0%	6.0%	3.9%	4.0%

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

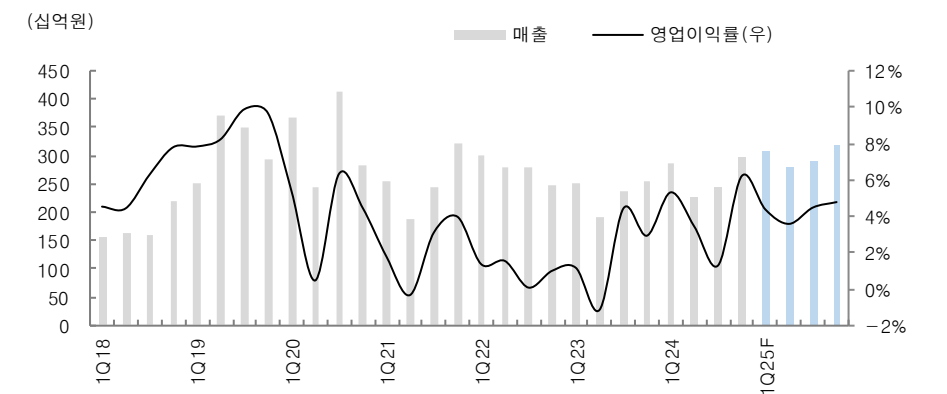
표 2. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2023	2024	2025F
매출액	287.8	225.8	245.1	298.4	306.5	278.0	290.9	318.7	932.5	1,057.1	1,194.1
YoY	15%	17%	4%	18%	6%	23%	19%	7%	-16%	13%	13%
QoQ	14%	-22%	9%	22%	3%	-9%	5%	10%			
휴대폰용	225.4	157.7	177.3	225.9	236.7	202.3	209.0	231.5	675.7	786.3	879.5
(카메라모듈)	181.2	131.2	139.7	176.0	186.5	160.4	164.1	180.5	509.5	628.1	691.6
(구동계)	34.2	16.4	21.1	35.9	37.4	29.9	32.4	38.4	111.0	107.7	138.1
(생체인식)	10.0	10.1	16.5	14.0	12.7	12.0	12.4	12.6	55.3	50.6	49.7
비중	78%	70%	72%	76%	77%	73%	72%	73%	72%	74%	74%
자동차용 및 기타	61.9	66.9	66.3	70.9	68.5	74.3	80.4	85.7	252.8	266.0	308.9
비중	22%	30%	27%	24%	22%	27%	28%	27%	27%	25%	26%
영업이익	15.2	7.7	3.1	18.5	13.3	9.9	12.9	15.1	18.2	44.4	51.2
이익률	5.3%	3.4%	1.3%	6.2%	4.3%	3.5%	4.4%	4.7%	2.0%	4.2%	4.3%
YoY	440%	-435%	-70%	152%	-13%	29%	320%	-18%	70%	144%	15%
QoQ	108%	-50%	-60%	499%	-28%	-26%	31%	17%			
세전이익	19.2	10.4	1.7	29.5	14.7	11.3	14.3	16.5	27.8	60.7	56.8
이익률	6.7%	4.6%	0.7%	9.9%	4.8%	4.1%	4.9%	5.2%	3.0%	5.7%	4.8%
지배순이익	15.9	18.4	2.5	28.0	11.3	8.7	11.0	12.7	27.9	64.9	43.8
이익률	5.5%	8.2%	1.0%	9.4%	3.7%	3.1%	3.8%	4.0%	3.0%	6.1%	3.7%

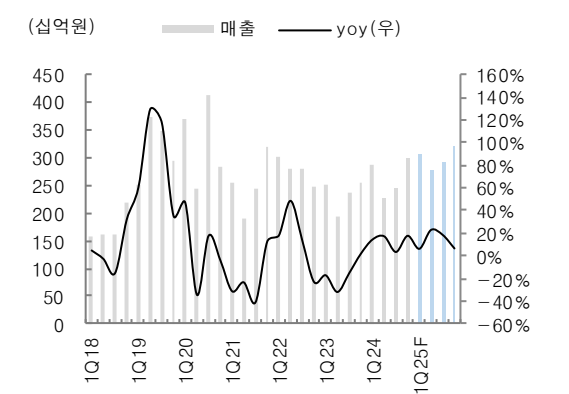
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



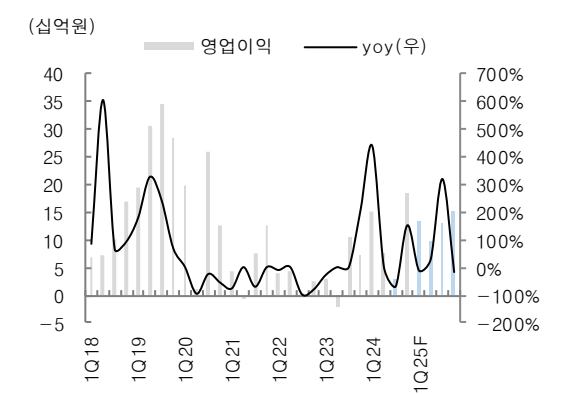
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

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

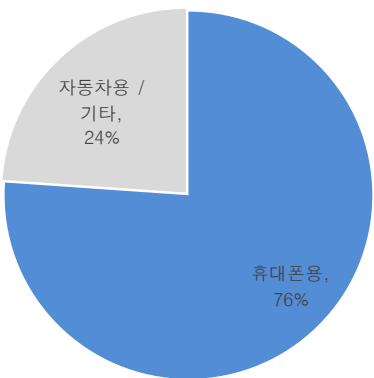
- OCM 기술을 기반의 영상 전문 기업으로서 휴대폰용 카메라모듈과 자동차용 카메라모듈을 주력제품으로 생산
- 최근 스마트폰 용 멀티 카메라, 지문인식솔루션 (Biometric Fingerprint Module), ToF (Time of Flight) 카메라 등의 신규 제품을 출시했고, 스마트폰 제조사들의 듀얼 카메라 채택이 늘어남에 따라 매출 증가 예상
- 자산 5,753억원 부채 3,018억원 자본 3,735원(2024년 4분기)

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

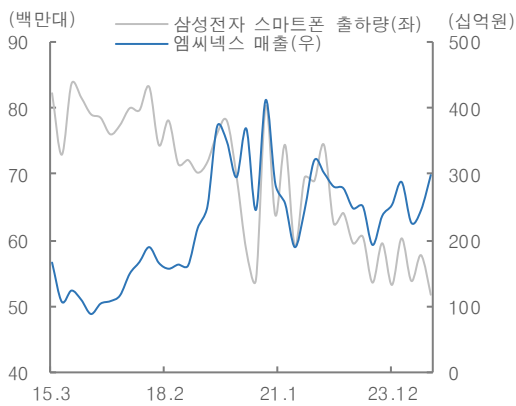
매출 비중



주: 2024년 기준, 자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

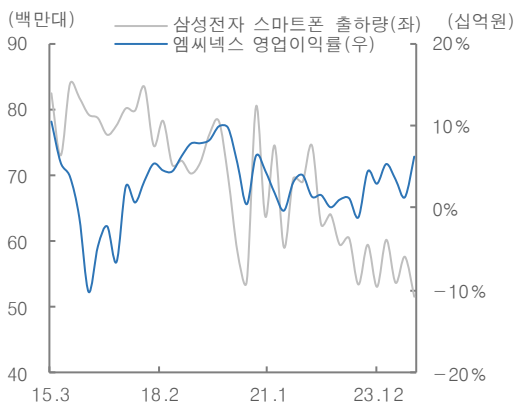
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 매출



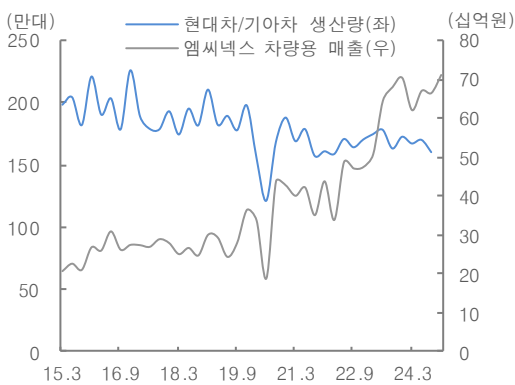
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 영업이익률



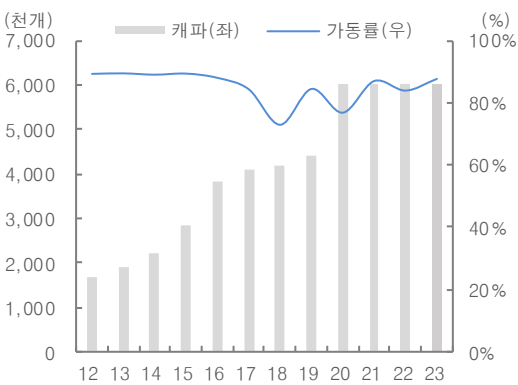
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

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)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	932	1,057	1,333	1,366	1,413
매출원가	855	946	1,179	1,202	1,242
매출총이익	78	111	154	164	171
판매비와판매료	59	66	94	100	104
영업이익	18	44	60	64	67
영업외수익	20	42	45	47	47
EBITDA	71	92	104	105	105
영업외손익	10	15	7	6	7
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	1	1
외환평가이익	31	29	29	29	29
금융비용	-4	-3	-3	-3	-3
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	13	17	9	8	9
법인세비용차감전순이익	28	59	67	70	74
법인세비용	0	5	-15	-16	-17
계속사업순이익	28	64	52	54	57
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	64	52	54	57
당기순이익률	3.0	6.0	3.9	4.0	4.0
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	28	64	52	54	57
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	26	61	49	52	54
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	26	61	49	52	54

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,553	3,538	2,866	3,014	3,165
PER	19.5	5.4	8.2	7.8	7.4
BPS	18,001	20,961	23,274	25,751	28,379
PBR	1.7	0.9	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	3,930	5,114	5,794	5,821	5,819
EV/EBITDA	8.2	3.9	4.0	3.9	3.7
SPS	51,869	58,798	74,135	75,958	78,617
PSR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	4,994	5,630	5,854	5,857	5,920
DPS	600	600	600	600	600

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-15.9	13.4	26.1	2.5	3.5
영업이익 증가율	70.3	143.5	35.7	6.6	3.8
순이익 증가율	21.5	127.8	-19.0	5.2	5.0
수익성					
ROIC	5.8	14.1	12.6	12.3	11.9
ROA	3.4	7.7	9.2	8.9	8.6
ROE	8.8	18.2	13.0	12.3	11.7
안정성					
부채비율	65.5	61.9	66.1	61.5	57.8
순차입금비율	11.5	2.4	-0.1	-1.9	-6.3
이자보상비율	6.0	21.7	32.0	32.5	32.0

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	263	354	454	520	588
현금및현금성자산	9	40	52	63	90
매출채권 및 기타채권	153	200	231	282	292
재고자산	96	109	167	171	202
기타유동자산	4	4	4	4	4
비유동자산	273	256	241	227	217
유형자산	217	201	187	174	164
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	56	55	54	53	53
자산총계	536	610	695	747	805
유동부채	210	231	274	282	292
매입채무 및 기타채무	156	175	215	220	227
차입금	40	41	43	45	46
유형상채무	9	10	11	12	13
기타유동부채	5	5	5	5	6
비유동부채	2	3	3	3	3
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	3	3	3	3
부채총계	212	233	277	285	295
자비자분	324	377	418	463	510
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	57	57	57	57	57
이익잉여금	260	313	355	399	446
기타자본변동	-3	-2	-2	-2	-2
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	324	377	418	463	510
순차입금	37	9	0	-9	-32

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	47	58	38	33	50
당기순이익	28	64	52	54	57
비현금성항목의가감	62	38	54	51	50
감가상각비	52	48	44	40	38
외환손익	2	-12	-12	-12	-12
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	8	2	22	23	24
자산부채의증감	-41	-46	-51	-54	-38
기타현금흐름	-2	3	-16	-17	-18
투자활동 현금흐름	-38	-31	-29	-26	-28
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-34	-31	-29	-26	-28
기타	-4	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-43	-10	-9	-9	-9
단기차입금	-2	2	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-21	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-9	-11	-10	-10	-10
기타	-11	-1	-1	-1	-1
현금의증감	-34	31	12	11	26
기초 현금	44	9	40	52	63
기말 현금	9	40	52	63	90
NOPLAT	18	48	46	49	51
FCF	32	64	61	63	61

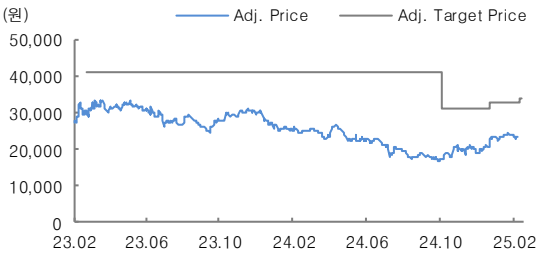
[Compliance Notice]

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 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

엠씨넥스(097520) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.03.10	25.01.20	24.11.01	24.09.21	24.03.21	23.09.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과	6개월 경과
목표주가	34,000	33,000	31,000	41,000	41,000	41,000
과다율(평균%)		(28.92)	(35.84)	(56.58)	(45.60)	(32.87)
과다율(최대/최소%)		(26.52)	(26.77)	(54.05)	(35.00)	(24.63)
제시일자	23.03.21					
투자의견	Buy					
목표주가	41,000					
과다율(평균%)	(26.68)					
과다율(최대/최소%)	(18.66)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250303)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상