

엠씨넥스
(097520)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

37,000

유지

현재주가

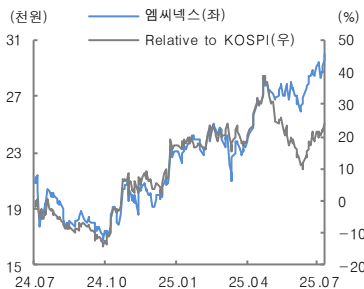
(25.08.07)

29,950

가전 및 전자부품업종

KOSPI	3227.68
시가총액	538십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	29,950원 / 16,760원
120일 평균거래대금	13억원
외국인지분율	13.78%
주요주주	민동욱 외 6 인 29.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.6	21.0	27.7	59.4
상대수익률	9.6	-3.5	-0.2	26.8



보면 볼수록 매력적~

- 2Q25 영업이익은 161.7억원으로 111.4%(yoy) 증가, 컨센서스 상회
- 3Q25 영업이익은 146억원으로 375%(yoy) 증가 추정
- 삼성전자내 카메라 및 구동계에서 점유율 확대가 실적 성장을 견인

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 37,000원 유지

2025년 2Q 영업이익은 161.2억원으로 종전 추정(181억원)을 11% 하회, 컨센서스(141억원)를 14.2% 상회. 추정 하회는 아쉽지만 3개 분기 연속으로 수익성 호조를 보여 긍정적으로 평가. 매출은 3,264억원으로 종전 추정(3,274억원)에 부합 및 컨센서스(3,006억원)대비 8.6% 상회. 매출과 영업이익이 전년대비 각각 44.6%, 111.4%씩 증가 등 카메라모듈 업체 중 최고의 성장을 시현. 2025년 3Q 및 2H25에도 삼성전자내 프리미엄 카메라모듈을 공급 및 전장부품에서 믹스 효과로 영업이익은 전년대비 각각 375%, 47.1%씩 증가 등 차별화된 성장, 실적을 예상, 주가 상승의 요인으로 판단. 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 37,000원(2025년 주당순이익 X 목표 P/E 10.9배 성장기 평균 적용) 유지. 투자포인트는

삼성전자내 카메라 및 구동계의 점유율 확대로 실적 성장을 견인

- 1) 2025년 매출(1.31조원)과 영업이익(688억원)은 각각 24.3%(yoy), 54.9% (yoy)씩 증가 등 다른 카메라모듈 업체대비 높은 성장을 전망. 삼성전자내에서 카메라 및 구동계의 점유율 확대, 구동계 매출의 높은 증가, 전장부품의 안정적인 성장이 반영되면서 포트폴리오 재평가가 예상. 삼성전자의 2025년 스마트폰(2.34억대)은 4.4%(yoy) 성장하여 글로벌 성장율(1.2% yoy)을 상회 등 글로벌 점유율 증가(18.1% → 18.5%)가 예상. 프리미엄급(갤럭시S 및 Z시리즈) 모델의 판매 호조, AI 적용으로 A시리즈도 판매 증가가 예상을 상회. 엠씨넥스는 프리미엄과 보급형 모델에서 고화소의 카메라, 구동계(Auto Focus, OIS) 점유율 확대로 모바일의 성장이 높음. 구동계 매출(2025년)은 1,869억원으로 75.9%(yoy) 증가 추정, 경쟁사의 점유율 하락으로 수혜
- 2) 전장부품의 성장(2025년 매출 추정은 3,083억원으로 13.9%(yoy) 증가)도 안정적인 동시에 다른 휴대폰 부품업체대비 수익성 기여도가 높음. 자동차의 전장화, 자율주행 적용이 확대되면서 카메라 채택 수량이 증가, 고화소 비중 확대로 ASP 상승이 진행. 현대차의 글로벌 점유율 증가 및 전장화에 맞추어 1차 공급업체인 엠씨넥스가 수혜, 매출 성장으로 연결

2Q25년 매출과 영업이익은 각각 44.6%(yoy), 111%(yoy)씩 증가

2025년 2Q 매출(3,264억원)과 영업이익(162억원)은 각각 25%(yoy), 120%(yoy) 증가. 모바일 부문의 매출은 2,435억원으로 54.4%(yoy) 증가, 이중 구동계는 455억원으로 178.2%(yoy) 증가 등 가장 높은 성장. 전장부문은 781억원으로 16.8%(yoy) 증가

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	직전추정	잠정치	2025			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	226	348	327	326	44.6	-6.2	301	307	25.5	-5.8
영업이익	8	21	18	16	111.4	-22.7	14	15	375.0	-9.6
순이익	18	20	15	13	-29.2	-35.0	13	13	408.7	-2.4

자료: 엠씨넥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	932	1,057	1,314	1,365	1,431
영업이익	18	44	69	76	79
세전순이익	28	59	70	77	79
총당기순이익	28	64	61	62	63
지배지분순이익	28	64	61	62	63
EPS	1,553	3,538	3,373	3,442	3,530
PER	19.5	5.4	8.8	8.6	8.4
BPS	18,001	20,705	23,337	26,062	28,874
PBR	1.7	0.9	1.3	1.1	1.0
ROE	8.8	18.3	15.3	13.9	12.8

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	1,349	1,422	1,314	1,365	-2.7	-4.0
판매비와 관리비	66	70	66	70	-0.7	-0.9
영업이익	76	79	69	76	-9.2	-4.3
영업이익률	5.6	5.6	5.2	5.6	-0.4	0.0
영업외손익	3	1	1	2	-51.3	17.8
세전순이익	79	81	70	77	-10.7	-4.0
지배지분순이익	64	62	61	62	-4.5	-0.2
순이익률	4.7	4.4	4.6	4.5	-0.1	0.2
EPS(지배지분순이익)	3,534	3,450	3,373	3,442	-4.5	-0.2

자료: 엠싸넥스, 대신증권 Research Center

표 1. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25	2Q	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
매출액	287.8	225.8	245.1	298.4	347.9	326.4	307.5	331.7	1,057.1	1,313.6	1,365.3
YoY	15%	17%	4%	18%	21%	45%	25%	11%	13%	24%	4%
QoQ	14%	-22%	9%	22%	17%	-6%	-6%	8%			
휴대폰용	225.4	157.7	177.3	220.2	276.0	243.5	222.5	245.7	780.6	987.8	1,014.9
(카메라모듈)	181.2	131.2	139.7	172.6	205.0	183.5	166.3	184.6	624.6	739.4	752.9
(구동계)	34.2	16.4	21.1	34.5	53.6	45.5	41.5	46.2	106.2	186.9	192.1
(생체인식)	10.0	10.1	16.5	13.1	17.4	14.5	14.8	14.9	49.7	61.6	69.9
비중	78%	70%	72%	74%	79%	75%	72%	74%	74%	75%	74%
자동차용 및 기타	61.9	66.9	66.3	75.7	69.3	78.1	80.0	80.9	270.8	308.3	331.0
비중	22%	30%	27%	25%	20%	24%	26%	24%	26%	23%	24%
영업이익	15.2	7.7	3.1	18.5	20.9	16.2	14.6	17.1	44.4	68.8	75.8
이익률	5.3%	3.4%	1.3%	6.2%	6.0%	5.0%	4.8%	5.1%	4.2%	5.2%	5.6%
YoY	440%	-435%	-70%	152%	38%	111%	375%	-8%	144%	55%	10%
QoQ	108%	-50%	-60%	499%	13%	-23%	-10%	17%			
세전이익	19.2	10.4	1.7	27.8	22.9	14.9	15.0	17.4	59.1	70.2	77.4
이익률	6.7%	4.6%	0.7%	9.3%	6.6%	4.6%	4.9%	5.2%	5.6%	5.3%	5.7%
지배순이익	15.9	18.4	2.5	28.0	20.1	13.1	12.7	14.8	63.6	60.6	61.9
이익률	5.5%	8.2%	1.0%	9.4%	5.8%	4.0%	4.1%	4.5%	6.0%	4.6%	4.5%

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

표 2. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
매출액	287.8	225.8	245.1	298.4	347.9	327.4	329.4	344.7	1,057.1	1,349.4	1,422.0
YoY	15%	17%	4%	18%	21%	45%	34%	16%	13%	28%	5%
QoQ	14%	-22%	9%	22%	17%	-6%	1%	5%			
휴대폰용	225.4	157.7	177.3	220.2	276.0	245.7	246.6	260.9	780.6	1,029.2	1,078.3
(카메라모듈)	181.2	131.2	139.7	172.6	205.0	182.7	183.0	192.2	624.6	762.8	799.9
(구동계)	34.2	16.4	21.1	34.5	53.6	47.2	47.4	52.4	106.2	200.7	208.5
(생체인식)	10.0	10.1	16.5	13.1	17.4	15.8	16.1	16.3	49.7	65.7	69.9
비중	78%	70%	72%	74%	79%	75%	75%	76%	74%	76%	76%
자동차용 및 기타	61.9	66.9	66.3	75.7	69.3	79.1	80.1	81.1	270.8	309.5	333.1
비중	22%	30%	27%	25%	20%	24%	24%	24%	26%	23%	23%
영업이익	15.2	7.7	3.1	18.5	20.9	18.1	17.7	19.0	44.4	75.7	79.2
이익률	5.3%	3.4%	1.3%	6.2%	6.0%	5.5%	5.4%	5.5%	4.2%	5.6%	5.6%
YoY	440%	-435%	-70%	152%	38%	136%	475%	3%	144%	71%	5%
QoQ	108%	-50%	-60%	499%	13%	-14%	-2%	7%			
세전이익	19.2	10.4	1.7	27.8	22.9	18.4	18.0	19.3	59.1	78.6	80.6
이익률	6.7%	4.6%	0.7%	9.3%	6.6%	5.6%	5.5%	5.6%	5.6%	5.8%	5.7%
지배순이익	15.9	18.4	2.5	28.0	20.1	14.7	13.9	14.9	63.6	63.5	62.0
이익률	5.5%	8.2%	1.0%	9.4%	5.8%	4.5%	4.2%	4.3%	6.0%	4.7%	4.4%

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망

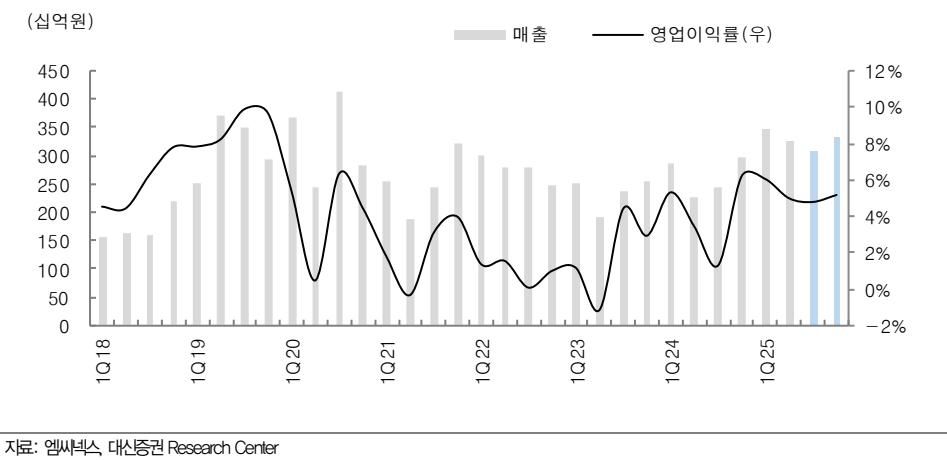


그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망

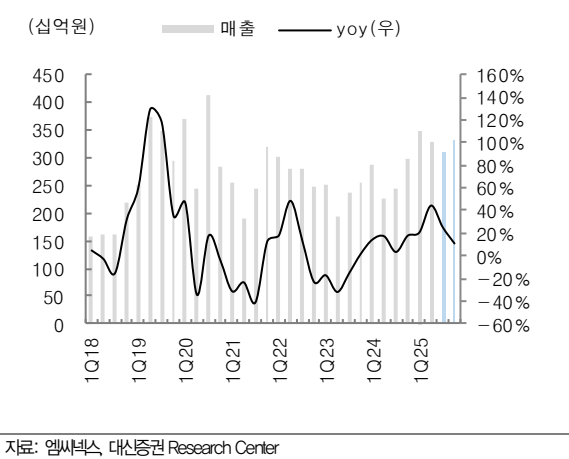
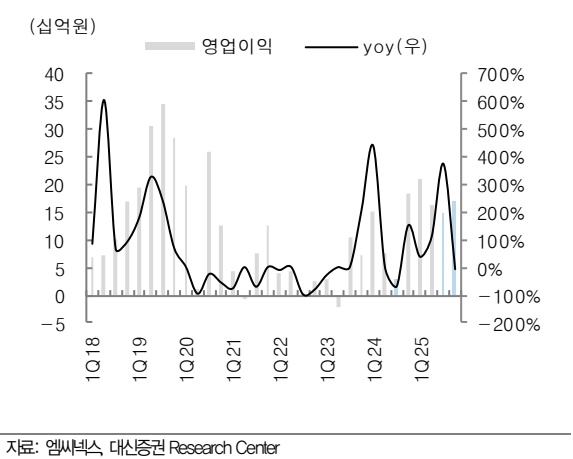


그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



기업개요

기업 및 경영진 현황

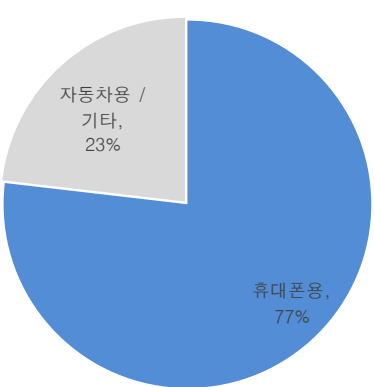
- OCM 기술을 기반의 영상 전문 기업으로서 휴대폰용 카메라모듈과 자동차용 카메라모듈을 주력제품으로 생산
- 최근 스마트폰 용 멀티 카메라, 지문인식솔루션 (Biometric Fingerprint Module), ToF (Time of Flight) 카메라 등의 신규 제품을 출시했고, 스마트폰 제조사들의 듀얼 카메라 채택이 늘어남에 따라 매출 증가 예상
- 자산 6,098억원 부채 2,442억원 자본 3,656원(2025년 1분기)

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

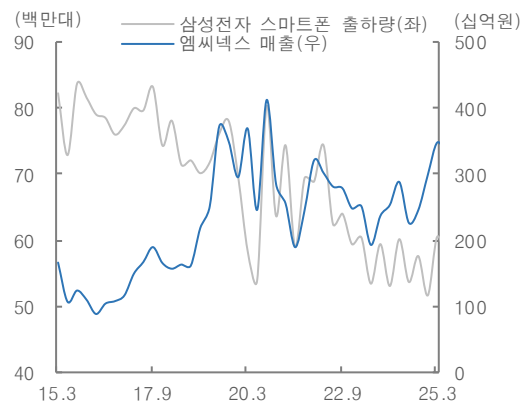
매출 비중



주: 2025년 2분기 기준, 자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

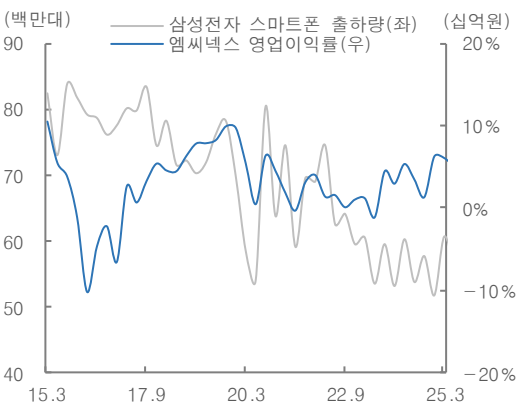
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 매출



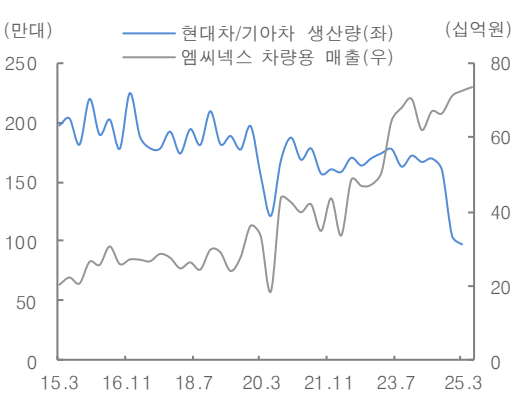
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 영업이익률



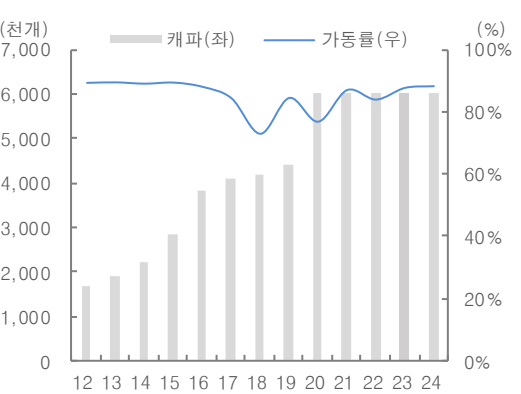
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

현대기아차 글로벌 생산량 vs 엠씨넥스 차량용 부품 매출액



자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

엠씨넥스 차량용 부품 공장 캐파 및 가동률



자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	932	1,057	1,314	1,365	1,431
매출원가	855	943	1,179	1,220	1,278
매출총이익	78	114	134	146	153
판매비와판매비	59	70	66	70	75
영업이익	18	44	69	76	79
영업외수익	20	42	52	56	55
EBITDA	71	91	105	110	111
영업외손익	10	15	1	2	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	2	3	3	3
외환손익	31	42	37	37	37
금융비용	-4	-7	-5	-5	-5
외환손실	0	0	0	0	0
기타	13	19	4	4	3
법인세비용차감전순이익	28	59	70	77	79
법인세비용	0	5	-10	-15	-16
계속사업순이익	28	64	61	62	63
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	64	61	62	63
당기순이익	30	60	46	45	44
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	28	64	61	62	63
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	26	75	72	73	75
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	26	75	72	73	75

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,553	3,538	3,373	3,442	3,530
PER	19.5	5.4	8.8	8.6	8.4
BPS	18,001	20,705	23,337	26,062	28,874
PBR	1.7	0.9	1.3	1.1	1.0
EBITDAPS	3,930	5,053	5,865	6,102	6,154
EV/EBITDA	8.2	3.9	5.1	4.8	4.5
SPS	51,869	58,798	73,065	75,945	79,606
PSR	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4
CFPS	4,996	6,518	6,010	6,256	6,253
DPS	600	800	800	800	800

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	-15.9	13.4	24.3	3.9	4.8
영업이익 증/감	70.3	143.5	54.9	10.2	3.9
순이익 증/감	21.5	127.8	-4.7	2.1	2.5
수익성					
ROIC	5.8	14.1	16.2	14.9	14.5
ROA	3.4	8.0	11.2	11.2	10.7
ROE	8.8	18.3	15.3	13.9	12.8
안정성					
부채비율	65.5	54.2	55.4	51.0	47.6
순차입금비율	11.5	2.7	-0.3	-1.9	-8.5
이자보상배율	6.0	13.6	42.0	45.9	47.3

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	263	314	405	475	544
현금및현금성자산	9	36	48	56	91
매출채권 및 기타채권	153	168	208	233	244
재고자산	96	107	146	182	204
기타유동자산	4	4	4	4	4
비유동자산	273	260	247	233	222
유형자산	217	205	193	180	170
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	56	55	54	53	52
자산총계	536	574	652	708	766
유동부채	210	197	228	234	243
매입채무 및 기타채무	156	140	170	176	184
차입금	40	44	45	45	46
유동상채무	9	0	0	0	0
기타유동부채	5	12	13	13	13
비유동부채	2	5	5	5	5
차입금	0	1	1	1	1
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	3	3	3	3
부채총계	212	202	232	239	247
자본계분	324	372	420	469	519
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	57	57	57	57	57
이익잉여금	260	313	360	409	459
기타자본변동	-3	-6	-6	-6	-6
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	324	372	420	469	519
순차입금	37	10	-1	-9	-44

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	47	82	43	36	65
당기순이익	28	64	61	62	63
비현금항목의 가감	62	54	47	51	49
감가상각비	52	46	37	34	32
외환손익	2	-3	-13	-13	-13
자산평가손익	0	0	0	0	0
기타	8	10	24	30	30
자산부채의 증감	-41	-42	-55	-61	-32
기타현금흐름	-2	7	-9	-15	-16
투자활동 현금흐름	-38	-24	-21	-18	-20
투자자산	-3	1	0	0	0
유형자산	-34	-25	-23	-20	-22
기타	-1	0	2	2	2
재무활동 현금흐름	-43	-33	-17	-16	-16
단기차입금	-2	4	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-21	1	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-9	-11	-13	-13	-13
기타	-11	-28	-3	-3	-3
현금의 증감	-34	27	12	8	36
기초 현금	44	9	36	48	56
기말 현금	9	36	48	56	91
NOPLAT	18	48	59	61	63
FCF	32	56	61	63	62

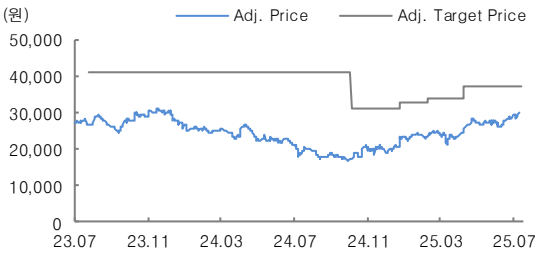
[Compliance Notice]

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	25.08.08	25.05.07	25.03.09	25.01.20	24.11.01	24.08.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	37,000	37,000	34,000	33,000	31,000	41,000
과다율(평균%)		(25.41)	(30.09)	(28.92)	(36.01)	(55.69)
과다율(최대/최소%)		(19.05)	(26.32)	(26.52)	(31.45)	(51.41)

제시일자	24.02.21	23.08.21
투자의견	6개월 경과	Buy
목표주가	41,000	41,000
과다율(평균%)	(43.16)	(31.65)
과다율(최대/최소%)	(35.00)	(24.63)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250805)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	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