

엠씨넥스 (097520)

서프라이즈의 의미

2025년 2월 13일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	31,000 원 (상향)
✓ 상승여력	30.8%	✓ 현재주가 (2월 12일)	23,700 원

[스마트폰/전기전자]

오강호 연구위원
✉ snowkh@shinhan.com

서지범 연구원
✉ sjb1226@shinhan.com

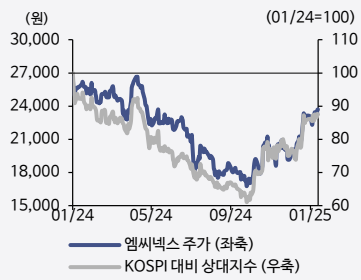
Revision

실적추정치	상향
Valuation	상향

시가총액	426.1 십억원
발행주식수(유동비율)	18.0 백만주 (63.7%)
52주 최고가/최저가	26,650 원/16,760 원
일평균 거래액 (60일)	1,827 백만원
외국인 지분율	8.2%
주요주주 (%)	
민동욱 외 6인	29.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	15.3	28.9	(7.8)	20.5
상대	13.9	25.6	(5.2)	13.5

주가



신한생각 대표 스마트폰 밸류체인. 2024년에 이어 2025년 고성장

2024년 영업이익 +144%(이하 전년대비) 기록. 주요 사업 매출액 성장 및 수익성 개선 주목. 영업이익률 4.2%(+2.2%p) 기록. 2025년 AI 기능 강화 → 스마트폰 수요 개선 → 실적 체력 확보로 이어지는 구간. 고객사 판매량 개선 기대에 따라 실적 상향도 충분히 가능. 주가 우상향 전망 유지

4Q24 Review: 이번 실적 호조는 2025년 우호적 전망으로 연결

4Q24 영업이익 185억원(+152%) 기록. 이번 분기 실적 호조는 주요 고객사 신제품 출시 효과와 전장 실적 개선으로 추정. 사업 특성상 2025년 1분기까지 실적(영업이익 +9% 추정) 호조가 이어질 전망. AI 기능 도입으로 2024년 글로벌 주요 밴더 스마트폰(애플 제외) 출하량은 +12%로 추정. 2025년의 경우 기능 강화가 핵심. 음성인식, 사진 등 서비스 확대 감안 시 주요 고객사 플래그십 출하량은 전년대비 10% 성장을 상회할 전망

2024년 실적 서프라이즈에 이어 2025년 성장 체력 확인. 2025년 영업이익 +13% 예상. 앞서 스마트폰 판매 확대, 전장 매출 확대 시 실적 추가 업사 이드도 충분히 가능한 구간. 순이익의 경우 2025년 법인세 121억원 반영 시 지난해보다 감소 추정. 다만 현재 비즈니스 모델 및 주요 고객사 판매 개선에 주목할 시점으로 판단. 매출액 및 영업이익 개선 속도 주목

Valuation & Risk: 전 사업부 성장에 주목. 수요로 실적 기울기 결정

목표주가는 기존대비 7% 상향. 실적 추정치(주당순이익) 2025년으로 변경 (기존 2024년 2,683원, 2025년 2,362원 → 2,667원) 및 P/E(Low) 11.6배 (기존 11.0배) 적용. 2024년 반영 및 할인 축소. 2025년 성장 기대감 확대. 스마트폰에서 전장으로 포트폴리오 다변화도 밸류에이션 재평가에 긍정적

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	1,108.6	10.7	23.0	21.8	7.6	1.6	8.3	1.8
2023	932.5	18.2	27.9	19.5	8.8	1.7	8.2	2.0
2024F	1,057.1	44.4	64.9	5.3	18.6	0.9	3.2	4.2
2025F	1,128.0	50.2	47.9	8.9	12.2	1.0	3.6	3.4
2026F	1,267.7	59.1	55.2	7.7	12.8	0.9	3.1	3.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

엠씨넥스 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2025F	비고
목표주가	31,000	
EPS	2,667	
목표 PER	11.6	과거 평균 Low P/E 적용
현재가	23,700	

자료: 신한투자증권 추정, 주) 2025년 EPS 변경, 실적 개선으로 과거 할인을 제외

엠씨넥스 Historical PER 추이

(배)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	평균
P/E(Avg)	4.6	15.9	22.3	28.8	19.0	6.2	16.1
P/E(High)	8.0	20.5	30.1	45.6	22.0	8.5	22.5
P/E(Low)	2.5	9.8	16.6	20.3	15.6	4.6	11.6
P/E(FY End)	7.9	18.8	26.1	21.8	19.5	5.3	16.6

자료: Quantwise, 신한투자증권, 주) 2019~2024년 평균

4Q24 잠정 실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	4Q24 발표	% YoY	% QoQ	컨센서스	컨센 대비 %
매출액	298.4	18.0	21.8	280.4	6.4
영업이익	18.5	152.1	499.2	13.1	41.2

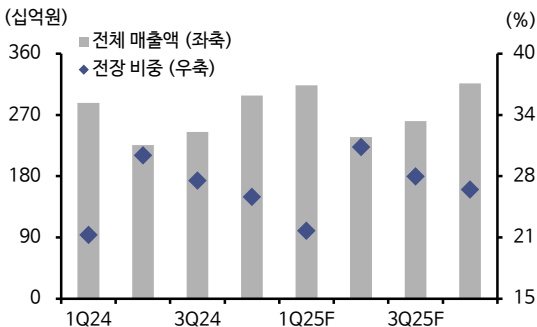
자료: Dart, 신한투자증권

엠씨넥스의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	287.8	225.8	245.1	298.4	313.5	237.4	260.9	316.2	932.5	1,057.1	1,128.0
모바일	225.4	157.7	177.3	220.2	243.8	163.8	187.7	231.1	674.7	780.6	826.4
전장	61.9	66.9	66.3	75.7	68.8	72.4	71.7	82.6	252.1	270.8	295.4
기타	0.6	1.2	1.5	2.5	0.9	1.2	1.5	2.5	5.7	5.7	6.1
영업이익	15.2	7.7	3.1	18.5	16.6	8.6	6.7	18.3	18.2	44.4	50.2
순이익	15.9	18.4	2.5	28.0	16.5	9.1	4.2	18.1	27.9	64.9	47.9
영업이익률	5.3	3.4	1.3	6.2	5.3	3.6	2.6	5.8	2.0	4.2	4.4
순이익률	5.5	8.2	1.0	9.4	5.3	3.8	1.6	5.7	3.0	6.1	4.3

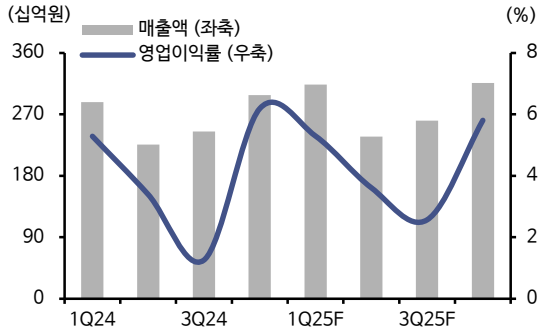
자료: 신한투자증권 추정

전체 매출액 내 전장 매출액 추이 및 전망



자료: 신한투자증권 추정

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	538.9	535.7	590.2	630.2	690.6
유동자산	247.6	262.6	359.6	425.2	510.5
현금및현금성자산	43.5	9.2	49.2	55.0	55.9
매출채권	102.6	144.9	168.0	189.9	218.4
재고자산	93.3	96.3	109.2	116.5	130.9
비유동자산	291.3	273.1	230.6	205.0	180.1
유형자산	234.3	217.2	176.9	152.9	129.2
무형자산	4.7	9.0	6.6	4.9	3.7
투자자산	7.6	7.6	7.7	7.7	7.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	229.8	212.1	215.2	220.6	239.1
유동부채	198.0	209.6	212.5	217.7	235.9
단기차입금	42.0	39.6	29.6	22.6	16.6
매입채무	124.3	137.7	156.1	166.6	187.2
유동성장기부채	6.2	8.7	0.0	0.0	0.0
비유동부채	31.9	2.5	2.8	2.9	3.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	29.8	0.4	0.4	0.4	0.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	309.1	323.6	375.0	409.6	451.4
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	56.9	56.9	56.9	56.9	56.9
기타자본	(6.3)	(8.7)	(8.7)	(8.7)	(8.7)
기타포괄이익누계액	7.6	6.1	6.1	6.1	6.1
이익잉여금	241.9	260.3	311.7	346.3	388.1
지배주주지분	309.1	323.6	375.0	409.6	451.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	78.2	49.0	30.4	23.4	17.4
*순차입금(순현금)	34.6	37.3	(41.0)	(83.7)	(130.6)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	122.3	46.7	99.0	73.4	69.0
당기순이익	23.0	27.9	64.9	47.9	55.2
유형자산상각비	53.3	51.2	49.3	42.0	34.7
무형자산상각비	0.6	1.2	2.3	1.7	1.3
외환환산손실(이익)	6.8	1.7	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전차분변동	27.6	(40.7)	(18.5)	(17.4)	(19.9)
법인세납부	(4.3)	(2.4)	4.2	(12.0)	(13.8)
기타	15.1	7.9	(3.1)	11.3	11.6
투자활동으로인한현금흐름	(93.5)	(38.1)	(28.0)	(46.0)	(47.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(115.5)	(34.8)	(10.0)	(20.0)	(15.0)
유형자산의감소	0.6	0.8	1.0	2.0	4.0
무형자산의감소(증가)	(3.2)	(3.5)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(0.1)	(0.0)	(0.1)
기타	24.6	(0.6)	(18.9)	(28.0)	(36.8)
FCF	(11.1)	0.4	73.0	46.1	47.9
재무활동으로인한현금흐름	(5.4)	(43.4)	(31.1)	(21.8)	(20.3)
차입금의 증가(감소)	11.1	(29.5)	(18.7)	(7.0)	(6.0)
자기주식의처분(취득)	5.0	3.2	0.0	0.0	0.0
배당금	(8.9)	(8.8)	(10.6)	(13.5)	(13.3)
기타	(12.6)	(8.3)	(1.8)	(1.3)	(1.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.1)	0.5	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	23.2	(34.3)	40.0	5.7	0.8
기초현금	20.3	43.5	9.2	49.3	55.0
기말현금	43.5	9.2	49.3	55.0	55.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

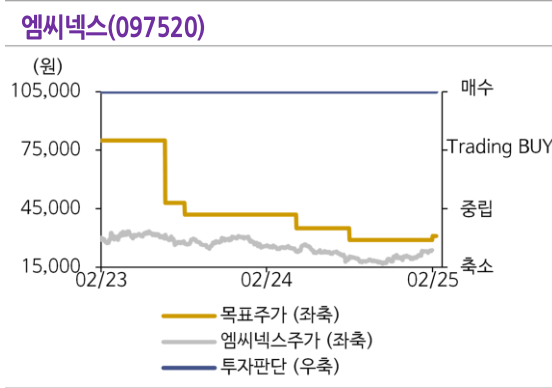
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,108.6	932.5	1,057.1	1,128.0	1,267.7
증감률 (%)	9.8	(15.9)	13.4	6.7	12.4
매출원가	1,034.0	854.8	945.6	1,002.0	1,122.9
매출총이익	74.6	77.7	111.4	126.0	144.8
매출총이익률 (%)	6.7	8.3	10.5	11.2	11.4
판매관리비	63.9	59.5	67.1	75.8	85.6
영업이익	10.7	18.2	44.4	50.2	59.1
증감률 (%)	(55.2)	70.3	143.5	13.1	17.9
영업이익률 (%)	1.0	2.0	4.2	4.4	4.7
영업외손익	18.4	9.6	16.3	9.8	9.9
금융손익	(3.9)	(2.9)	(1.9)	(1.9)	(2.0)
기타영업외손익	22.4	12.5	18.2	11.7	11.8
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	29.2	27.8	60.7	59.9	69.0
법인세비용	6.2	(0.1)	(4.2)	12.0	13.8
계속사업이익	23.0	27.9	64.9	47.9	55.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.0	27.9	64.9	47.9	55.2
증감률 (%)	(41.8)	21.5	132.3	(26.1)	15.1
순이익률 (%)	2.1	3.0	6.1	4.3	4.4
(지배주주)당기순이익	23.0	27.9	64.9	47.9	55.2
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	25.7	25.7	64.9	47.9	55.2
(지배주주)총포괄이익	25.7	25.7	64.9	47.9	55.2
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	64.6	70.6	96.0	93.9	95.2
증감률 (%)	(17.9)	9.4	35.8	(2.2)	1.4
EBITDA 이익률 (%)	5.8	7.6	9.1	8.3	7.5

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,278	1,553	3,608	2,667	3,070
EPS (지배순이익, 원)	1,278	1,553	3,608	2,667	3,070
BPS (자본총계, 원)	17,192	18,001	20,858	22,783	25,111
BPS (지배지분, 원)	17,192	18,001	20,858	22,783	25,111
DPS (원)	500	600	800	800	800
PER (당기순이익, 배)	21.8	19.5	5.3	8.9	7.7
PER (지배순이익, 배)	21.8	19.5	5.3	8.9	7.7
PBR (자본총계, 배)	1.6	1.7	0.9	1.0	0.9
PBR (지배지분, 배)	1.6	1.7	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	8.3	8.2	3.2	3.6	3.1
배당성향 (%)	38.5	37.9	20.8	27.8	24.2
배당수익률 (%)	1.8	2.0	4.2	3.4	3.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	5.8	7.6	9.1	8.3	7.5
영업이익률 (%)	1.0	2.0	4.2	4.4	4.7
순이익률 (%)	2.1	3.0	6.1	4.3	4.4
ROA (%)	4.3	5.2	11.5	7.9	8.4
ROE (지배순이익, %)	7.6	8.8	18.6	12.2	12.8
ROIC (%)	2.9	6.0	15.6	14.0	16.9
안정성					
부채비율 (%)	74.4	65.5	57.4	53.9	53.0
순차입금비율 (%)	11.2	11.5	(10.9)	(20.4)	(28.9)
현금비율 (%)	22.0	4.4	23.2	25.3	23.7
이자보상배율 (배)	2.6	6.0	23.4	39.0	60.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	14.5	12.7	10.7	9.7	9.4
재고자산회수기간 (일)	31.1	37.1	35.5	36.5	35.6
매출채권회수기간 (일)	41.9	48.4	54.0	57.9	58.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 03월 23일	매수	80,000	(53.9)	(41.4)
2022년 09월 24일		6개월경과	(64.1)	(59.3)
2023년 03월 25일		6개월경과	(60.5)	(58.3)
2023년 07월 05일	매수	48,000	(40.8)	(35.8)
2023년 08월 17일	매수	42,000	(33.2)	(26.4)
2024년 02월 18일		6개월경과	(40.7)	(37.9)
2024년 04월 19일	매수	35,000	(35.0)	(23.9)
2024년 08월 14일	매수	29,000	(32.5)	(18.3)
2025년 02월 13일	매수	31,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 오강호, 서지범)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 11일 기준)

매수 (매수)	91.80%	Trading BUY (중립)	6.64%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------