

2025. 5. 8



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 38,000 원

현재주가 (5.7) 24,750 원

상승여력 53.5%

KOSPI 2,573.80pt

시가총액 4,449억원

발행주식수 1,798만주

유동주식비율 61.88%

외국인비중 9.87%

52주 최고/최저가 26,650원/16,760원

평균거래대금 14.3억원

주요주주(%)

민동욱 외 6 인 29.07

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.0	28.9	-7.1
상대주가	1.3	28.4	-1.3

주가그래프



엠씨넥스 097520

나홀로 호황

- ✓ 1Q25P 영업이익 209억원(+13.4% YoY) 기록하며 컨센서스 27.8% 상회
- ✓ 모바일 고객사 내 카메라 모듈과 구동계 부문 점유율 확대 효과 지속
- ✓ 2025년 영업이익 718억원(+61.8% YoY)으로 컨센서스(584억원)를 크게 상회할 전망
- ✓ 업황에 대한 경계감으로 주가는 실적 개선폭을 충분히 반영하지 못했다고 판단
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 38,000원으로 상향 제시

1Q25 영업이익 컨센서스 27.8% 상회

1Q25 연결 매출액과 영업이익은 각각 3,479억원(+16.6% YoY), 209억원(+13.4% YoY)으로 영업이익 기준 컨센서스(164억원)을 27.8% 상회했다. 모바일 고객사 내 카메라 모듈과 구동계 부문 점유율 확대 효과가 지속되며 업종 내 차별화된 실적을 시현하는데 성공했다. 특히 구동계는 S시리즈뿐만 아니라 A시리즈까지 적용 범위가 확대되면서 매출 성장과 동시에 수익성 개선에도 크게 기여한 것으로 파악된다. 전장 역시 차량 내 카메라모듈 탑재 확대 트렌드가 지속되면서 전년 대비 큰 폭의 매출 성장을 달성했다.

2분기에도 양호한 실적 흐름 예상

2Q25E 매출액 3,206억원(+42.0% YoY), 영업이익 159억원(+108.0% YoY)을 전망한다. 모바일향 매출은 S시리즈향 물량 감소로 1분기 대비 부진할 것으로 예상되나, A시리즈향 수주 모델 확대 효과로 전년 대비로는 큰 폭의 성장이 전망된다. 특히 구동계는 A시리즈향 적용 확대에 더해 S시리즈 슬림 모델 수주에도 성공하며 1분기에 이어 주요 수익원으로서의 역할을 지속할 것으로 예상된다. 전장 부문은 수익성 측면에서는 환율이 변수로 작용하고 있으나 SVM(서라운드 뷰 모니터), Built-in Cam 등 양산 품목의 증가 효과가 지속되며 매출 확대 흐름은 이어질 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 38,000원으로 상향 제시

1) 카메라모듈 점유율 확대 2) 구동계 적용 모델 증가 3) 전장 카메라 매출 증대 4) 신규 사업 매출 기여 등으로 2025년 영업이익은 718억원(+61.8% YoY)이 예상된다. 컨센서스(584억원)를 크게 상회하는 수준이나 업황에 대한 경계감으로 주가는 아직 실적 개선폭을 충분히 반영하지 못했다고 판단된다. 실적 추정치 상향을 반영해 적정주가를 기존 33,000원에서 38,000원으로 상향하고 투자의견 Buy를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	932.5	18.2	27.9	1,553	21.5	18,001	19.5	1.7	8.2	8.8	65.5
2024	1,057.1	44.4	63.6	3,538	127.8	20,705	5.4	0.9	3.9	18.3	54.2
2025E	1,337.9	71.8	64.2	3,572	1.0	23,549	6.9	1.1	3.5	16.1	67.7
2026E	1,472.0	79.7	71.9	3,999	11.9	26,820	6.2	0.9	3.0	15.9	61.0
2027E	1,634.3	95.0	82.7	4,602	15.1	30,694	5.4	0.8	2.0	16.0	56.7

표1 엠씨넥스 1Q25P 실적 Review

(십억원)	1Q25P	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	347.9	287.8	20.9%	298.4	16.6%	328.5	5.9%	333.6	4.3%
영업이익	20.9	15.2	37.6%	18.5	13.4%	16.4	27.8%	16.3	28.2%
세전이익	22.9	19.2	19.4%	29.5	-22.4%	17.9	27.8%	17.9	27.6%
순이익	20.1	15.9	26.0%	28.0	-28.3%	13.8	45.4%	14.6	37.1%
영업이익률(%)	6.0%	5.3%		6.2%		5.0%		4.9%	
세전이익률(%)	6.6%	6.7%		9.9%		5.4%		5.4%	
순이익률(%)	5.8%	5.5%		9.4%		4.2%		4.4%	

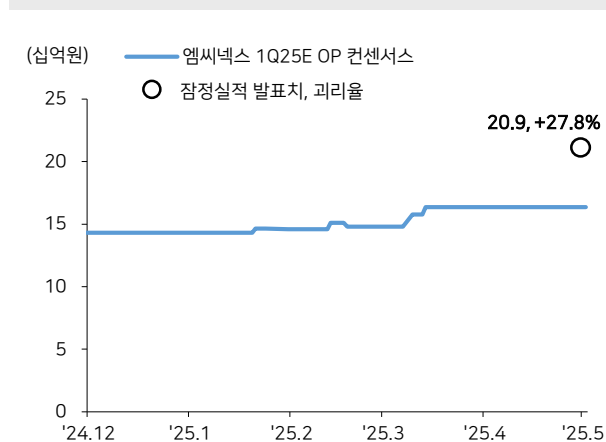
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

표2 엠씨넥스 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	1,337.9	1,057.1	26.6%	1,255.3	6.6%	1,229.4	8.8%
영업이익	71.8	44.4	61.8%	59.4	20.8%	58.4	22.9%
세전이익	80.3	60.7	32.2%	65.8	21.9%	65.5	22.5%
지배주주 순이익	64.2	64.9	-1.0%	52.7	21.9%	52.8	21.6%
영업이익률(%)	5.4%	4.2%		4.7%		4.8%	
세전이익률(%)	6.0%	5.7%		5.2%		5.3%	
순이익률(%)	4.8%	6.1%		4.2%		4.3%	

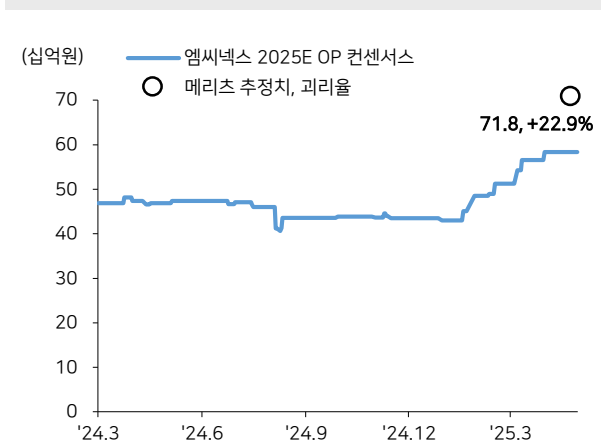
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q25P 영업이익, 컨센서스 +27.8% 상회



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 +22.9% 상회 전망



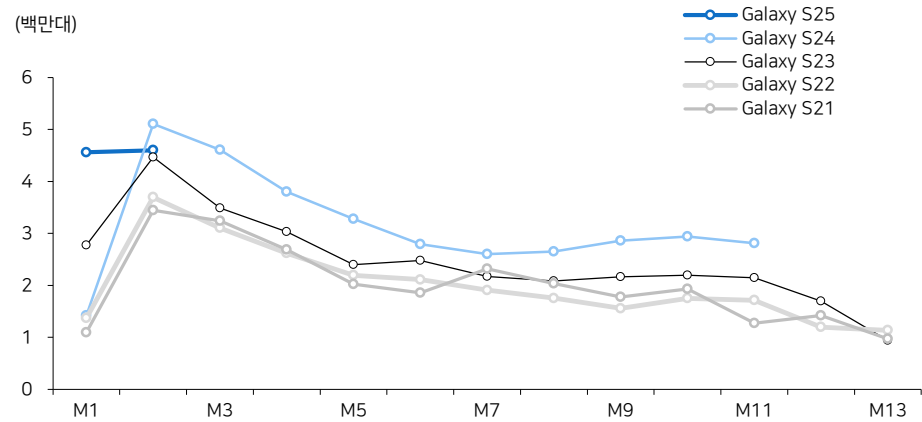
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 엠씨넥스 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율 (원)	1,320	1,370	1,359	1,397	1,453	1,410	1,390	1,360	1,361	1,403	1,365
매출액	287.8	225.8	245.1	298.4	347.9	320.6	328.9	340.5	1,057.1	1,337.9	1,472.0
(% QoQ)	13.8%	-21.6%	8.6%	21.7%	16.6%	-7.9%	2.6%	3.5%			
(% YoY)	14.7%	17.5%	3.7%	18.0%	20.9%	42.0%	34.2%	14.1%	13.4%	26.6%	0.0%
모바일	225.4	157.7	177.3	220.2	276.0	242.4	246.4	258.2	780.6	1,023.0	1,077.5
전장	61.9	66.9	66.3	75.7	69.3	76.8	80.6	75.3	270.8	302.0	358.8
기타	0.6	1.2	1.5	2.5	2.6	1.4	1.9	7.0	5.7	12.9	35.6
영업이익	15.2	7.7	3.1	18.5	20.9	15.9	16.5	18.5	44.4	71.8	79.7
(% QoQ)	107.6%	-49.7%	-59.8%	499.6%	13.4%	-23.9%	3.6%	12.1%			
(% YoY)	440.3%	-434.5%	-70.3%	152.0%	37.6%	108.0%	435.7%	0.1%	143.4%	61.8%	0.0%
영업이익률 (%)	5.3%	3.4%	1.3%	6.2%	6.0%	5.0%	5.0%	5.4%	4.2%	5.4%	5.4%

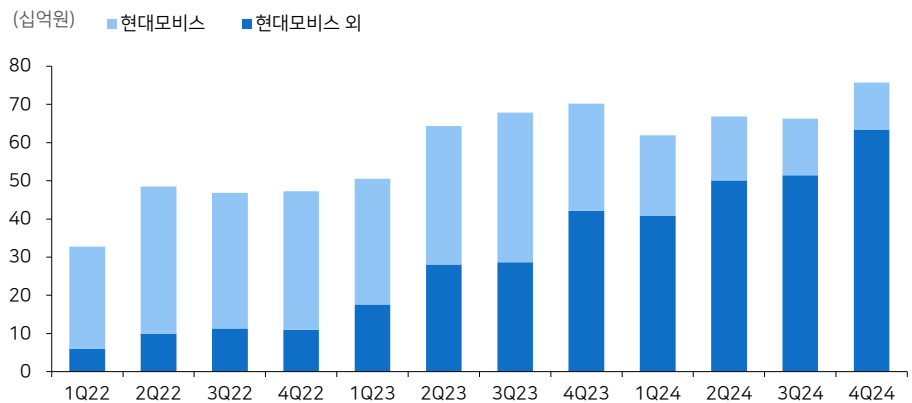
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 삼성전자 S시리즈 출시 후 판매량 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 전장 내 고객사별 매출 추이(직납 물량 증가로 현대모비스향 매출 감소 중)



자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

표4 엠씨넥스 적정주가 산정표

(원)	값	비고
EPS	3,724	12개월 선행 기준
적정배수 (배)	10.2	'18년 이후 저점 평균 멀티플
적정가치	37,859	
적정주가	38,000	
현재주가	24,750	
상승여력 (%)	53.5%	

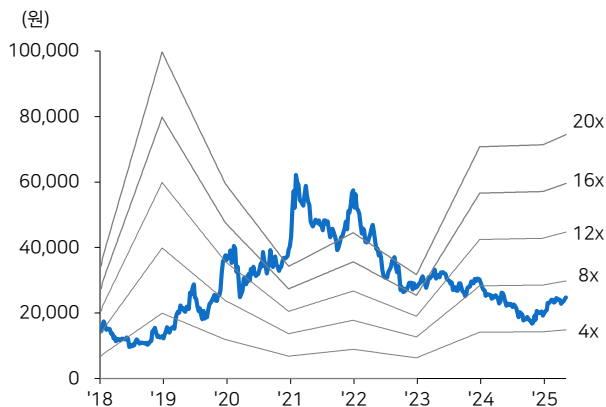
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 엠씨넥스 PER 밸류에이션 테이블

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
주가 (원)						
High	44,150	66,500	58,300	34,200	30,750	
Low	21,000	36,600	25,900	24,200	16,720	
Average	34,191	49,104	36,834	29,568	22,267	
확정치/당사 추정치 기준 PER (배)						
High	20.5	30.1	45.6	22.0	8.7	
Low	9.8	16.6	20.3	15.6	4.7	
Average	15.9	22.3	28.8	19.0	6.3	
EPS (원)	2,152	2,206	1,278	1,553	3,538	3,569
EPS Growth (%)	-57.6	2.5	-42.1	21.5	127.8	0.9
컨센서스 기준 PER				1351	2044	
High	14.9	38.8	26.2	21.6	12.2	
Low	7.1	21.4	11.6	15.3	6.7	
Average	11.5	28.7	16.5	18.7	8.8	
EPS (원)	2,973	1,712	2,227	1,585	2,516	2,936
EPS growth (%)	-41.5	-20.4	0.9	24.0	62.0	-17.0

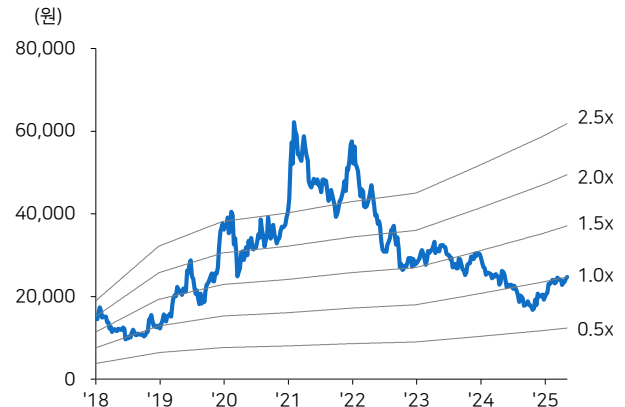
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 엠씨넥스 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 엠씨넥스 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

엠씨넥스 (097520)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	932.5	1,057.1	1,337.9	1,472.0	1,634.3
매출액증가율(%)	-15.9	13.4	26.6	10.0	11.0
매출원가	854.8	943.2	1,185.3	1,297.8	1,434.3
매출총이익	77.7	113.9	152.7	174.2	199.9
판매관리비	59.5	69.5	80.9	94.6	105.0
영업이익	18.2	44.4	71.8	79.7	95.0
영업이익률(%)	2.0	4.2	5.4	5.4	5.8
금융손익	-2.9	-4.0	0.6	3.5	8.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	12.5	18.7	7.9	6.7	0.0
세전계속사업이익	27.8	59.1	80.3	89.9	103.4
법인세비용	-0.1	-4.5	16.1	18.0	20.7
당기순이익	27.9	63.6	64.2	71.9	82.7
지배주주지분 순이익	27.9	63.6	64.2	71.9	82.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	46.7	82.5	73.6	92.3	97.5
당기순이익(손실)	27.9	63.6	64.2	71.9	82.7
유형자산상각비	51.2	44.7	48.0	44.6	40.8
무형자산상각비	1.2	1.7	1.8	1.5	1.2
운전자본의 증감	-40.7	-41.6	-32.0	-15.5	-18.7
투자활동 현금흐름	-38.1	-24.1	-22.1	-24.2	13.5
유형자산의증가(CAPEX)	-34.8	-36.5	-35.0	-40.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	1.1	-0.1	-0.0	-0.0
재무활동 현금흐름	-43.4	-33.5	25.1	-30.9	-23.6
차입금의 증감	-29.2	-2.6	43.3	-12.1	-5.3
자본의 증가	-0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-34.3	26.7	76.6	37.2	87.4
기초현금	43.5	9.2	35.9	112.5	149.7
기말현금	9.2	35.9	112.5	149.7	237.1

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	262.6	314.0	464.5	537.0	667.1
현금및현금성자산	9.2	35.9	112.5	149.7	237.1
매출채권	144.9	161.9	204.9	225.4	250.2
재고자산	96.3	106.6	134.9	148.5	164.8
비유동자산	273.1	260.1	245.4	239.3	197.4
유형자산	217.2	204.8	191.8	187.2	146.4
무형자산	9.0	9.3	7.5	6.0	4.9
투자자산	7.6	6.5	6.5	6.5	6.6
자산총계	535.7	574.1	709.8	776.3	864.4
유동부채	209.6	197.3	286.5	299.1	317.2
매입채무	137.7	123.5	156.3	172.0	190.9
단기차입금	39.6	44.4	87.7	80.9	80.9
유동성장기부채	8.7	0.0	5.3	5.3	0.0
비유동부채	2.5	4.6	-0.0	-5.0	-4.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	1.3	-4.0	-9.4	-9.4
부채총계	212.1	201.9	286.5	294.1	312.6
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	56.9	56.7	56.7	56.7	56.7
기타포괄이익누계액	6.1	17.8	17.8	17.8	17.8
이익잉여금	260.3	313.0	364.1	422.9	492.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	323.6	372.2	423.4	482.2	551.8

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	51,869	58,798	74,420	81,879	90,905
EPS(지배주주)	1,553	3,538	3,572	3,999	4,602
CFPS	4,996	6,518	6,766	6,995	7,616
EBITDAPS	3,930	5,053	6,766	6,995	7,616
BPS	18,001	20,705	23,549	26,820	30,694
DPS	600	800	800	800	800
배당수익률(%)	2.0	4.2	3.2	3.2	3.2
Valuation(Multiple)					
PER	19.5	5.4	6.9	6.2	5.4
PCR	6.1	2.9	3.7	3.5	3.2
PSR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	1.7	0.9	1.1	0.9	0.8
EBITDA(십억원)	70.7	90.8	121.6	125.8	136.9
EV/EBITDA	8.2	3.9	3.5	3.0	2.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.8	18.3	16.1	15.9	16.0
EBITDA 이익률	7.6	8.6	9.1	8.5	8.4
부채비율	65.5	54.2	67.7	61.0	56.7
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
이자보상배율(x)	6.0	13.6	15.4	13.9	18.5
매출채권회전율(x)	7.5	6.9	7.3	6.8	6.9
재고자산회전율(x)	9.8	10.4	11.1	10.4	10.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

엠씨넥스 (097520) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

