

2025. 11. 11



## ▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

RA 우서현

02. 6454-4907

seohyun.woo@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 38,000 원

현재주가 (11.10) 28,750 원

상승여력 32.2%

KOSPI 4,073.24pt

시가총액 5,169억원

발행주식수 1,740만주

유동주식비율 60.76%

외국인비중 17.60%

52주 최고/최저가 32,100원/17,900원

평균거래대금 15.5억원

## 주요주주(%)

민동욱 외 6 인 29.43

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.3	10.6	49.7
상대주가	-17.8	-30.0	-5.8

## 주가그래프



## 엠씨넥스 097520

## 안정적 실적 기반의 주주가치 제고

- ✓ 투자이건 Buy, 적정주가 38,000원 유지
- ✓ 10일 자사주 약 170억원 규모를 소각했으며, 점진적인 주주환원 정책 확대 기대
- ✓ 4분기부터 폴디드줌 카메라모듈 양산 개시 및 구동계 내 점유율 상승 효과 반영
- ✓ 전장은 신규 양산 차종 확대와 빌트인캠 옵션율 증가로 견조한 실적 흐름 예상
- ✓ 국내 카메라모듈 밸류체인 내 투자 매력도가 높다는 기존 의견 유지

## 오랜만에 컨센서스 하회

3Q25 연결 매출액과 영업이익은 각각 3,035억원(+23.6% YoY), 67억원(+118.0% YoY)으로 영업이익 기준 컨센서스(125억원)을 46.3% 하회했다. 모바일 부문은 S시리즈의 비수기에도 다수의 A시리즈 모델 양산을 통해 매출 방어에는 성공했으나, 원가 부담 증가로 수익성이 둔화되었다. 전장 부문 또한 국내 고객사향 SVM 및 빌트인 캠 제품 판매 호조가 지속되었으나 총당금 설정 영향으로 일시적인 수익성 저하가 발생한 것으로 파악된다.

## 4Q25 영업이익 147억원(-20.2% YoY) 전망

4Q25E 연결 매출액과 영업이익은 각각 3,046억원(+2.1% YoY), 영업이익 147억원(-20.2% YoY)을 전망한다. 내년 S26은 라인업 재편에 따라 전년 대비 출시 시점이 다소 지연될 것으로 예상된다. 이에 따라 S시리즈향 구동계 매출은 4분기에 반영되지만, 카메라모듈 매출은 내년 1분기에 집중적으로 인식될 전망이다. 다만, 올해 폴디드줌 카메라모듈 양산 개시와 구동계 내 동사의 점유율 상승 효과로 3분기 대비 큰 폭의 실적 반등이 기대된다. 전장 부문은 신규 양산 차종 확대와 빌트인캠 옵션율 증가에 힘입어 견조한 실적 흐름이 이어질 것으로 예상된다.

## 투자의견 Buy, 적정주가 38,000원 유지

동사는 10일 보통주 58만3,482주(약 170억원)의 자사주 소각을 공시했으며 견조한 실적 흐름을 바탕으로 향후 주주환원 정책의 확대가 기대된다. 또한 인도 시장 신규 진출과 차량용 반도체 패키징 등 전장 부문 내 사업 다각화가 본격화되고 있어 중장기 안정적인 성장이 예상된다. 국내 카메라모듈 밸류체인 내에서 투자 매력도는 여전히 높다고 판단하며, 투자의견 Buy와 적정주가 38,000원을 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	1,282.4	58.5	57.0	3,180	-10.1	23,771	9.0	1.2	4.6	14.5	67.3
2026E	1,366.6	73.2	72.0	4,138	30.1	26,831	6.9	1.1	3.7	16.4	59.7
2027E	1,469.9	84.8	86.6	4,976	20.3	30,729	5.8	0.9	2.8	17.3	54.0

표1 엠씨넥스 3Q25P 실적 Review

(십억원)	3Q25P	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	303.5	245.1	23.8%	326.4	-7.0%	302.3	0.4%	300.9	0.9%
영업이익	6.7	3.1	118.0%	16.2	-58.5%	12.5	-46.3%	13.1	-48.8%
세전이익	12.0	1.7	614.4%	14.9	-19.7%	14.7	-18.6%	11.8	1.5%
순이익	9.5	2.5	280.7%	13.1	-26.9%	11.3	-15.4%	10.0	-4.8%
영업이익률(%)	2.2%	1.3%		5.0%		4.1%		4.4%	
세전이익률(%)	3.9%	0.7%		4.6%		4.9%		3.9%	
순이익률(%)	3.1%	1.0%		4.0%		3.7%		3.3%	

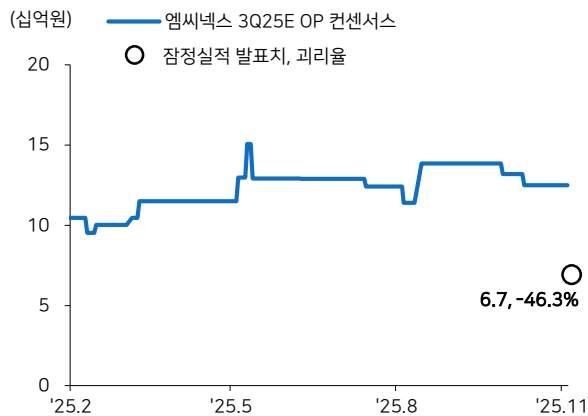
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

표2 엠씨넥스 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	1,282.4	1,057.1	21.3%	1,295.3	-1.0%	1,298.4	-1.2%
영업이익	58.5	44.4	31.9%	68.4	-14.4%	65.9	-11.2%
세전이익	66.6	60.7	9.6%	67.7	-1.7%	68.4	-2.7%
지배주주 순이익	57.0	64.9	-12.1%	57.6	-1.0%	60.4	-5.6%
영업이익률(%)	4.6%	4.2%		5.3%		5.1%	
세전이익률(%)	5.2%	5.7%		5.2%		5.3%	
순이익률(%)	4.4%	6.1%		4.4%		4.7%	

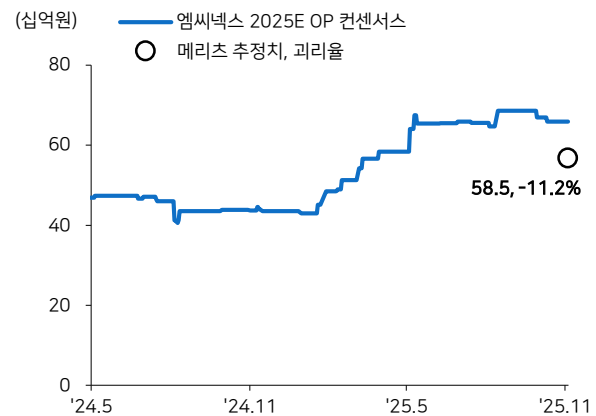
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25P 영업이익, 컨센서스 46.3% 하회



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 11.2% 하회 전망



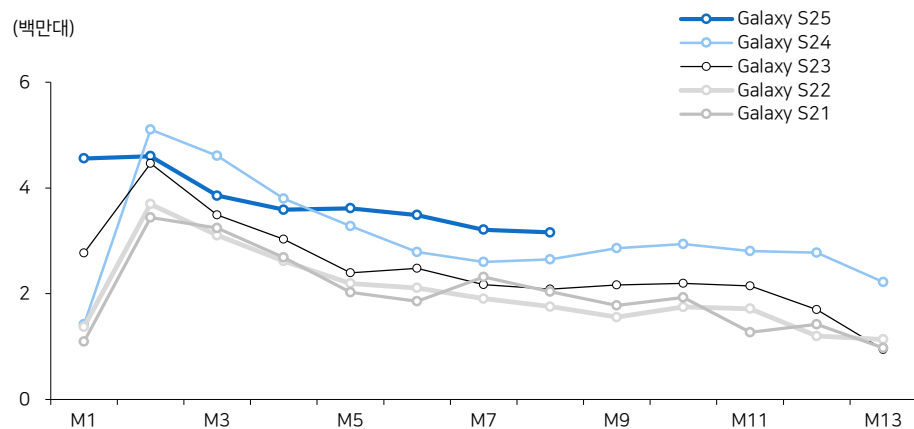
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 엠씨넥스 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율 (원)	1,320	1,370	1,359	1,397	1,453	1,410	1,380	1,408	1,361	1,413	1,385
매출액	287.8	225.8	245.1	298.4	347.9	326.4	303.5	304.6	1,057.1	1,282.4	1,366.6
(% QoQ)	13.8%	-21.6%	8.6%	21.7%	16.6%	-6.2%	-7.0%	0.4%			
(% YoY)	14.7%	17.5%	3.7%	18.0%	20.9%	44.6%	23.8%	2.1%	13.4%	21.3%	0.0%
모바일	225.4	157.7	177.3	220.2	276.0	243.5	221.7	220.8	780.6	962.1	972.0
전장	61.9	66.9	66.3	75.7	69.3	78.1	80.7	77.9	270.8	306.0	363.6
기타	0.6	1.2	1.5	2.5	2.6	4.8	1.1	5.8	5.7	14.3	31.0
영업이익	15.2	7.7	3.1	18.5	20.9	16.2	6.7	14.7	44.4	58.5	73.2
(% QoQ)	107.6%	-49.7%	-59.8%	499.6%	13.4%	-22.7%	-58.5%	119.5%			
(% YoY)	440.3%	-434.5%	-70.3%	152.0%	37.6%	111.4%	118.0%	-20.2%	143.4%	31.9%	0.0%
영업이익률 (%)	5.3%	3.4%	1.3%	6.2%	6.0%	5.0%	2.2%	4.8%	4.2%	4.6%	5.4%

자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

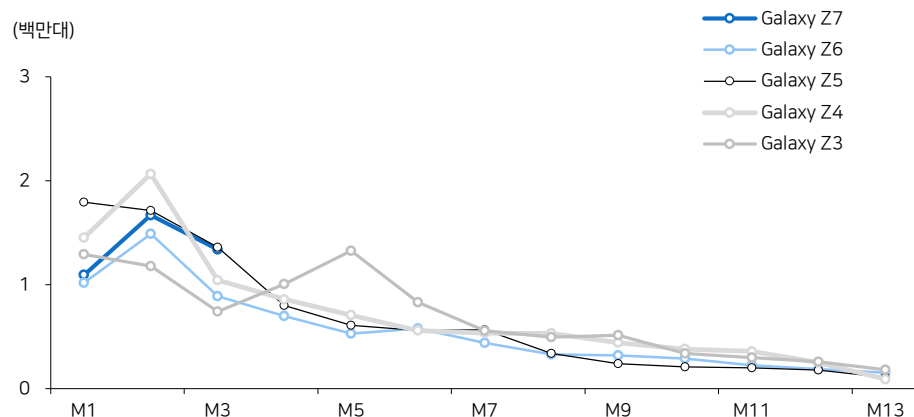
그림3 삼성전자 S시리즈 출시 후 판매량 추이



주: M3부터 S25 Edge 모델 반영(2개월 누적 판매량 65만대)

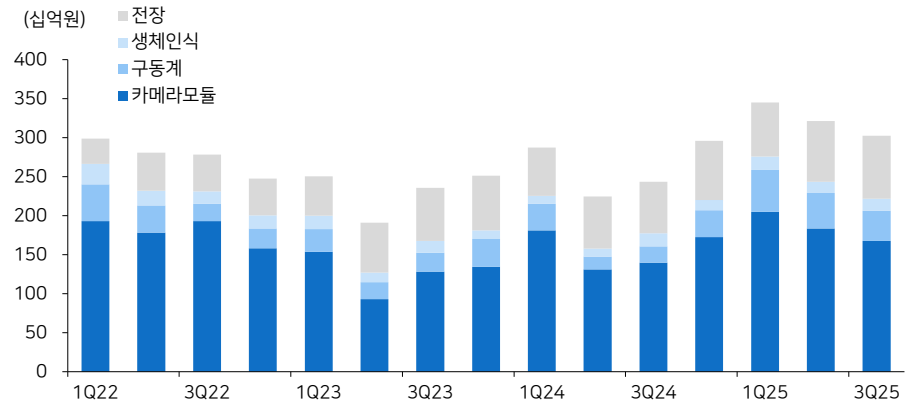
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 삼성전자 Z시리즈 출시 후 판매량 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 엠씨넥스 제품별 매출액 추이



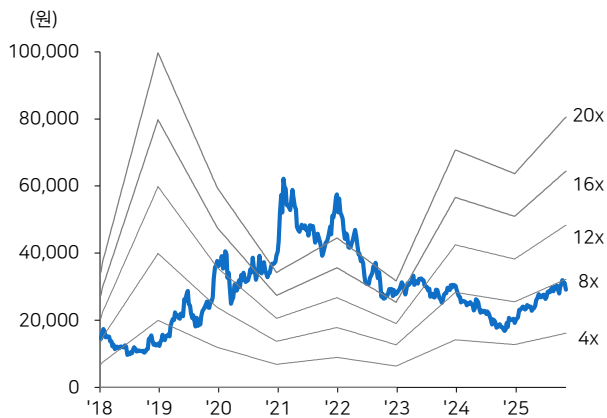
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

표4 엠씨넥스 적정주가 산정표

(원)	값	비고
12MF EPS	4,029	
적정배수 (배)	9.5	'18년 이후 저점 평균 멀티플
적정가치	38,276	
<b>적정주가</b>	<b>38,000</b>	
현재주가	28,750	
<b>상승여력 (%)</b>	<b>32.2%</b>	

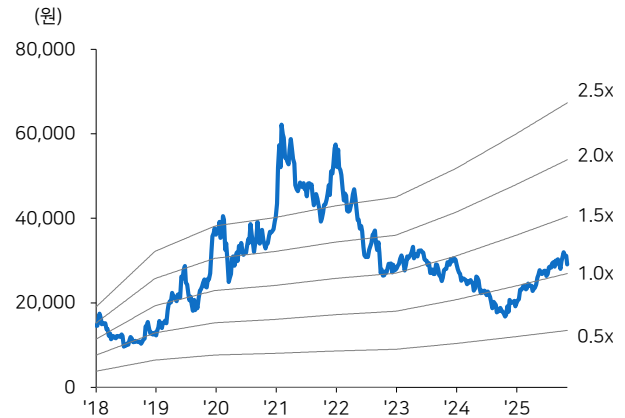
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 엠씨넥스 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 엠씨넥스 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

## 엠씨넥스 (097520)

### Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>932.5</b>	<b>1,057.1</b>	<b>1,282.4</b>	<b>1,366.6</b>	<b>1,469.9</b>
매출액증가율(%)	-15.9	13.4	21.3	6.6	7.6
매출원가	854.8	943.2	1,148.6	1,208.7	1,294.0
매출총이익	77.7	113.9	133.8	157.9	175.9
판매관리비	59.5	69.5	75.3	84.7	91.1
<b>영업이익</b>	<b>18.2</b>	<b>44.4</b>	<b>58.5</b>	<b>73.2</b>	<b>84.8</b>
영업이익률(%)	2.0	4.2	4.6	5.4	5.8
금융손익	-2.9	-4.0	0.5	3.3	8.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	12.5	18.7	7.5	11.3	15.0
세전계속사업이익	27.8	59.1	66.5	87.8	108.2
법인세비용	-0.1	-4.5	9.5	15.8	21.6
<b>당기순이익</b>	<b>27.9</b>	<b>63.6</b>	<b>57.0</b>	<b>72.0</b>	<b>86.6</b>
지배주주지분 순이익	27.9	63.6	57.0	72.0	86.6

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>46.7</b>	<b>82.5</b>	<b>70.7</b>	<b>90.6</b>	<b>93.2</b>
당기순이익(손실)	27.9	63.6	57.0	72.0	86.6
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	-28.2	-12.8	-11.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-38.1</b>	<b>-24.1</b>	<b>-22.6</b>	<b>-19.8</b>	<b>28.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-34.8	-36.5	-35.0	-40.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	1.1	-0.1	-0.0	-0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-43.4</b>	<b>-33.5</b>	<b>25.1</b>	<b>-33.5</b>	<b>-29.2</b>
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	73.2	37.4	92.4
기초현금	43.5	9.2	35.9	109.1	146.5
기말현금	9.2	35.9	109.1	146.5	239.0

### Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	<b>262.6</b>	<b>314.0</b>	<b>446.5</b>	<b>506.1</b>	<b>625.7</b>
현금및현금성자산	9.2	35.9	109.1	146.5	239.0
매출채권	144.9	161.9	196.4	209.3	225.1
재고자산	96.3	106.6	129.4	137.8	148.3
<b>비유동자산</b>	<b>273.1</b>	<b>260.1</b>	<b>245.3</b>	<b>239.3</b>	<b>197.4</b>
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	6.5
<b>자산총계</b>	<b>535.7</b>	<b>574.1</b>	<b>691.8</b>	<b>745.4</b>	<b>823.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>209.6</b>	<b>197.3</b>	<b>278.4</b>	<b>283.9</b>	<b>293.5</b>
매입채무	137.7	123.5	149.8	159.7	171.7
단기차입금	39.6	44.4	87.7	80.9	80.9
유동성장기부채	8.7	0.0	5.3	5.3	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>2.5</b>	<b>4.6</b>	<b>-0.2</b>	<b>-5.3</b>	<b>-5.0</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	1.3	-4.0	-9.4	-9.4
<b>부채총계</b>	<b>212.1</b>	<b>201.9</b>	<b>278.3</b>	<b>278.6</b>	<b>288.5</b>
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	354.3	407.6	475.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>323.6</b>	<b>372.2</b>	<b>413.5</b>	<b>466.8</b>	<b>534.6</b>

### Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	51,869	58,798	71,600	78,552	84,492
EPS(지배주주)	1,553	3,538	3,180	4,138	4,976
CFPS	4,996	6,518	6,050	6,857	7,286
EBITDAPS	3,930	5,053	6,050	6,857	7,286
BPS	18,001	20,705	23,771	26,831	30,729
DPS	600	800	1,000	1,200	1,200
배당수익률(%)	2.0	4.2	3.5	4.2	4.2
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	19.5	5.4	9.0	6.9	5.8
PCR	6.1	2.9	4.8	4.2	3.9
PSR	0.6	0.3	0.4	0.4	0.3
PBR	1.7	0.9	1.2	1.1	0.9
EBITDA(십억원)	70.7	90.8	108.4	119.3	126.8
EV/EBITDA	8.2	3.9	4.6	3.7	2.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	8.8	18.3	14.5	16.4	17.3
EBITDA 이익률	7.6	8.6	8.4	8.7	8.6
부채비율	65.5	54.2	67.3	59.7	54.0
금융비용부담률	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
이자보상배율(x)	6.0	13.6	12.5	12.8	16.5
매출채권회전율(x)	7.5	6.9	7.2	6.7	6.8
재고자산회전율(x)	9.8	10.4	10.9	10.2	10.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

엠씨넥스 (097520) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

