

2025. 1. 31



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 29,000 원

현재주가 (1.24) 23,100 원

상승여력 25.5%

KOSPI 2,536.80pt

시가총액 4,153억원

발행주식수 1,798만주

유동주식비율 64.58%

외국인비중 8.50%

52주 최고/최저가 26,900원/16,760원

평균거래대금 16.1억원

주요주주(%)

민동욱 외 6 인 29.07

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.2	5.2	-13.5
상대주가	10.8	14.4	-15.8

주가그래프



엠씨넥스 097520

S25 수혜 + 전장 이익 확대

- ✓ 4Q24 영업이익 160억원으로 시장 컨센서스(112억원) +42.6% 상회 전망
- ✓ S25 선행 생산량 증가 및 전장 사업부 이익 확대의 긍정적인 영향이 반영되기 때문
- ✓ 2025년 매출액과 영업이익 각각 1.2조원(+14.0% YoY), 524억원(+24.9% YoY) 전망
- ✓ 새롭게 추진하는 차량용 반도체 모듈 패키징 사업은 기수주 받은 국내 팹리스 기업 2곳 외 글로벌 IDM과의 협업이 구체화되고 있으며 올해 하반기 매출 발생 예상
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 29,000원으로 상향 제시

4Q24 Preview: 서프라이즈한 수익성 시현 예상

4Q24 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,884억원(+14.0% YoY), 160억원(+118.1% YoY)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스를 +42.6% 상회할 전망이다. 1) 모바일 사업부는 1월 23일 공개된 S25 빌드업 물량 증가 및 구동계 내 점유율 확대의 긍정적인 영향이 예상된다. S25는 고객사가 전작을 상회하는 판매량을 목표함에 따라 4분기 선행 생산량이 전년 대비 증가한 것으로 파악된다. 2) 전장 사업부는 믹스 개선 및 일회성 이익 반영으로, 예상을 상회하는 수익성을 달성한 것으로 추정된다.

2025년 영업이익 524억원(+24.9% YoY) 전망

2025년 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조 1,938억원(+14.0% YoY), 524억원(+24.9% YoY)을 전망한다. 올해 국내 고객사의 스마트폰 출하량은 2.3억대(+4.8% YoY)로 증가할 것으로 예상되며, 이에 더해 중화권 신규 고객사향 구동계 공급 확대를 통한 모바일 부문의 추가적인 매출 성장이 기대된다. 전장은 전기차 신규 모델 출시에 따른 직납 모델 증가와 신규 아이템(Built in, FPB 모듈 등) 공급 확대로 작년의 흑자 기조가 유지될 전망이다. 또한 새롭게 추진하는 차량용 반도체 모듈 패키징 사업 기수주 받은 국내 팹리스 기업 2곳 외 글로벌 IDM과의 협업이 구체화되고 있으며, 올해 하반기 내 신규 매출이 발생할 것으로 기대된다.

투자의견 Buy, 적정주가 29,000원으로 상향 조정

2025년부터 당사가 기존 동사의 투자 포인트로 제시했던 폴디드즘과 전장의 성장 방향성이 더욱 명확해지는 구간에 진입할 것으로 예상된다. 안정적인 실적 성장 가시성이 높아짐에 따라, 다른 모바일 Peer 업체 대비 투자 매력도가 더욱 부각될 것으로 판단된다. 투자의견 Buy를 유지하고 적정주가는 '25년 EPS +22.7% 상향 조정을 반영, 29,000원으로 상향 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	1,108.6	10.7	23.0	1,278	-42.1	17,192	21.8	1.6	8.3	7.6	74.4
2023	932.5	18.2	27.9	1,553	21.5	18,001	19.5	1.7	8.2	8.8	65.5
2024E	1,047.1	41.9	52.7	2,932	88.8	20,370	6.5	0.9	3.8	15.3	57.7
2025E	1,193.8	52.4	46.1	2,564	-12.6	22,370	9.0	1.0	3.7	12.0	68.4
2026E	1,248.5	62.7	55.1	3,064	19.5	24,871	7.5	0.9	3.0	13.0	60.9

표1 엠씨넥스 4Q24E Preview

(십억원)	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	288.4	253.0	14.0%	245.1	17.7%	276.5	4.3%
영업이익	16.0	7.3	118.1%	3.1	419.0%	11.2	42.6%
세전이익	14.6	7.3	100.7%	1.7	770.2%	16.1	-9.5%
지배주주 순이익	15.8	6.3	150.3%	2.5	532.7%	12.4	27.8%
영업이익률 (%)	5.5%	2.9%		1.3%		4.1%	
지배주주순이익률 (%)	5.0%	4.8%		4.4%		4.5%	

자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

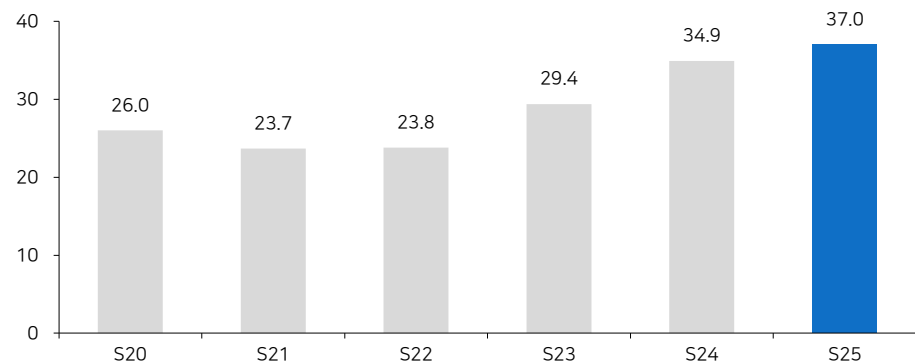
표2 엠씨넥스 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
환율 (원)	1,320	1,370	1,359	1,397	1,425	1,410	1,380	1,350	1,308	1,361	1,391
매출액	287.8	225.8	245.1	288.4	320.2	282.2	279.4	312.0	932.5	1,047.1	1,193.8
(% QoQ)	13.8%	-21.6%	8.6%	17.7%	11.0%	-11.9%	-1.0%	11.7%			
(% YoY)	14.7%	17.5%	3.7%	14.0%	11.2%	25.0%	14.0%	8.2%	-15.9%	12.3%	14.0%
모바일	225.4	157.7	177.3	218.6	241.6	199.6	194.6	231.0	675.7	779.0	866.8
전장	61.9	66.9	66.3	68.5	77.7	81.5	83.5	74.8	252.8	263.6	317.5
기타	0.6	1.2	1.5	1.2	0.9	1.1	1.2	6.2	2.6	4.5	9.4
영업이익	15.2	7.7	3.1	16.0	14.5	11.3	10.5	15.9	18.2	41.9	52.4
(% QoQ)	107.6%	-49.7%	-59.8%	419.0%	-9.0%	-22.0%	-7.0%	51.0%			
(% YoY)	440.3%	-434.5%	-70.3%	118.1%	-4.4%	48.2%	242.8%	-0.3%	70.4%	129.8%	24.9%
영업이익률 (%)	5.3%	3.4%	1.3%	5.5%	4.5%	4.0%	3.8%	5.1%	2.0%	4.0%	4.4%

자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

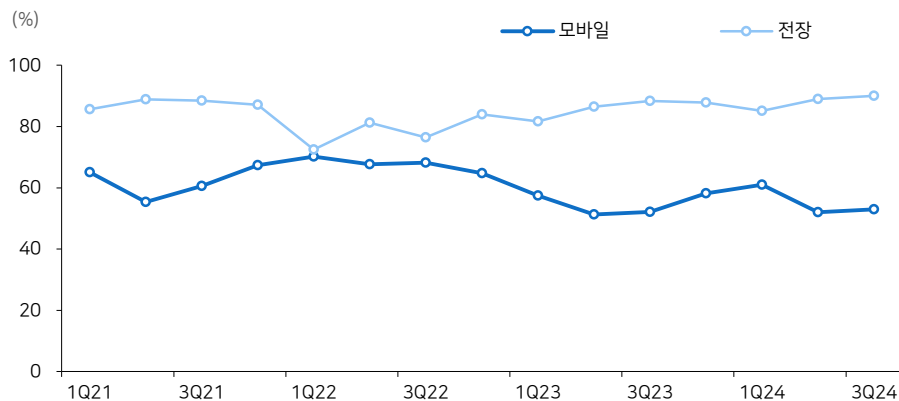
그림1 삼성전자 S시리즈 연도별 판매량 추이 및 전망

(백만대)



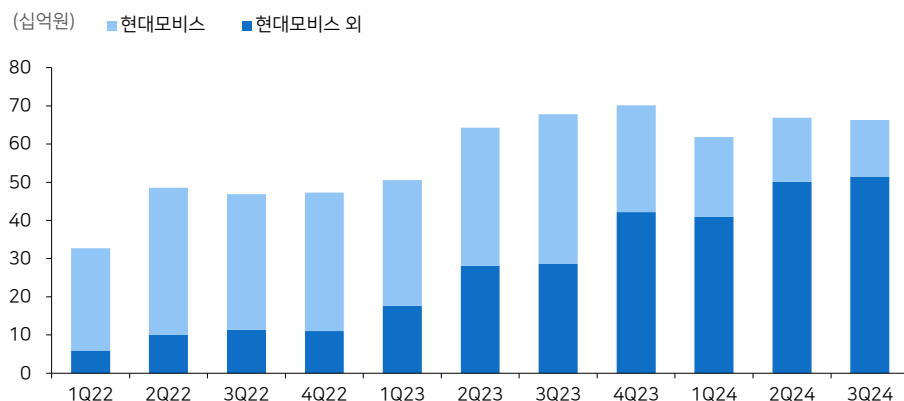
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 사업부별 가동률 추이



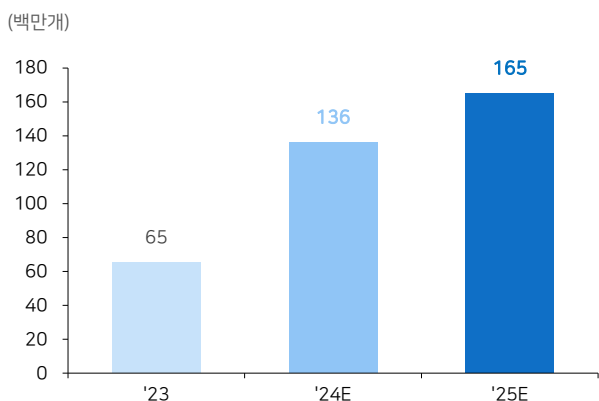
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 전장 내 고객사별 매출 추이(직납 물량 증가로 현대모비스향 매출 감소 중)



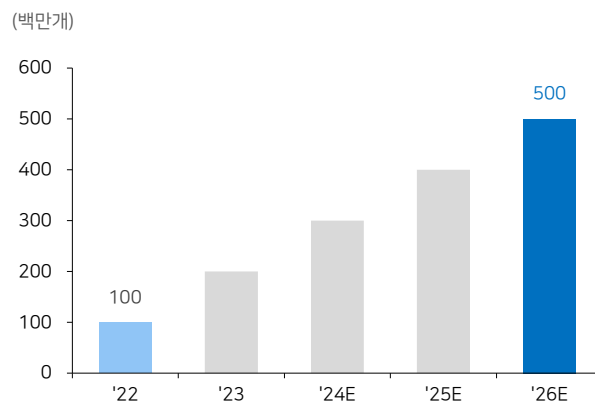
자료: 엠씨넥스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 글로벌 폴디드줌 카메라 수요 추이 및 전망



자료: Q Tech, 메리츠증권 리서치센터

그림5 글로벌 전장 카메라모듈 수요 추이 및 전망



자료: Q Tech, 메리츠증권 리서치센터

표3 엠씨넥스 적정주가 산정표

(원)	값	비고
EPS	2,612	12개월 선행 기준
적정배수 (배)	11.1	'23년 ~ '24년 저점 평균 멀티플
적정가치	29,071	
적정주가	29,000	
현재주가	23,100	
상승여력 (%)	25.5%	

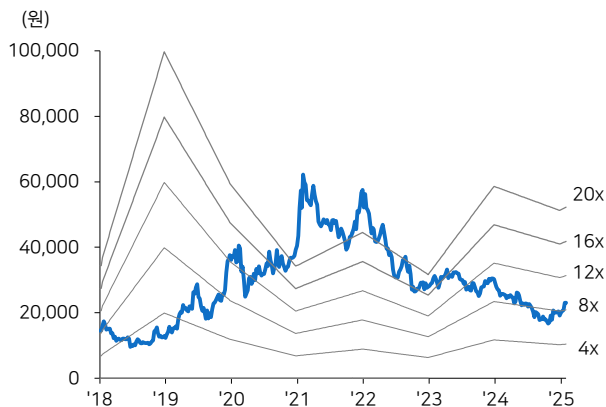
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 엠씨넥스 PER 밸류에이션 테이블

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
주가 (원)						
High	44,150	66,500	58,300	34,200	30,600	
Low	21,000	36,600	25,900	24,200	16,760	
Average	34,191	49,104	36,834	29,568	22,266	
확정치/당사 추정치 기준 PER (배)						
High	20.5	30.1	45.6	22.0	10.4	
Low	9.8	16.6	20.3	15.6	5.7	
Average	15.9	22.3	28.8	19.0	7.6	
EPS (원)	2,152	2,206	1,278	1,553	2,932	2,563
EPS Growth (%)	-57.6	2.5	-42.1	21.5	88.7	-12.6
컨센서스 기준 PER				1351	2044	
High	14.9	38.8	26.2	21.6	12.8	
Low	7.1	21.4	11.6	15.3	7.0	
Average	11.5	28.7	16.5	18.7	9.3	
EPS (원)	2,973	1,712	2,227	1,585	2,396	2,199
EPS growth (%)	-41.5	-20.4	0.9	24.0	54.3	-25.0

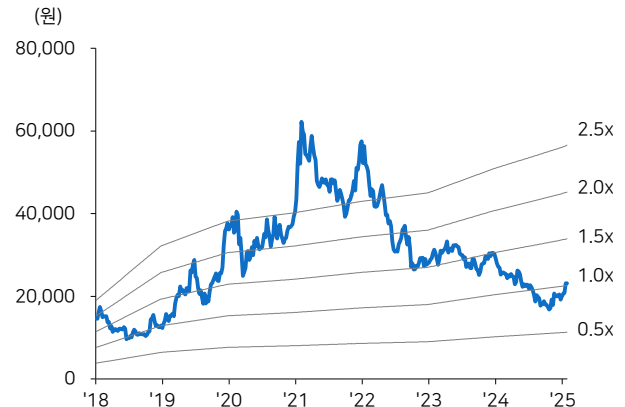
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 엠씨넥스 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 엠씨넥스 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

엠씨넥스 (097520)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,108.6	932.5	1,047.1	1,193.8	1,248.5
매출액증가율(%)	9.8	-15.9	12.3	14.0	4.6
매출원가	1,034.0	854.8	940.2	1,068.7	1,108.7
매출총이익	74.6	77.7	107.0	125.1	139.8
판매관리비	63.9	59.5	65.1	72.8	77.2
영업이익	10.7	18.2	41.9	52.4	62.7
영업이익률(%)	1.0	2.0	4.0	4.4	5.0
금융손익	-3.9	-2.9	-1.3	-0.2	0.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	22.4	12.5	5.3	5.5	5.3
세전계속사업이익	29.2	27.8	45.8	57.6	68.9
법인세비용	6.2	-0.1	-6.9	11.5	13.8
당기순이익	23.0	27.9	52.7	46.1	55.1
지배주주지분 순이익	23.0	27.9	52.7	46.1	55.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	122.3	46.7	82.4	76.7	91.0
당기순이익(손실)	23.0	27.9	52.7	46.1	55.1
유형자산상각비	53.3	51.2	46.7	47.9	46.0
무형자산상각비	0.6	1.2	2.3	1.7	1.3
운전자본의 증감	27.6	-40.7	-10.3	-13.8	-5.2
투자활동 현금흐름	-93.5	-38.1	-29.2	-27.4	-30.7
유형자산의증가(CAPEX)	-115.5	-34.8	-40.0	-35.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	-4.6	0.0	-0.1	-0.1	-0.0
재무활동 현금흐름	-5.4	-43.4	-33.5	25.4	-25.4
차입금의 증감	11.4	-29.2	-20.9	38.0	-12.1
자본의 증가	-1.7	-0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	23.2	-34.3	19.8	74.6	35.0
기초현금	20.3	43.5	9.2	29.0	103.6
기말현금	43.5	9.2	29.0	103.6	138.6

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	247.6	262.6	313.3	427.4	477.1
현금및현금성자산	43.5	9.2	29.0	103.6	138.6
매출채권	102.6	144.9	162.7	185.5	194.0
재고자산	93.3	96.3	108.2	123.3	129.0
비유동자산	291.3	273.1	264.2	249.7	242.4
유형자산	234.3	217.2	210.5	197.6	191.6
무형자산	4.7	9.0	6.6	4.9	3.7
투자자산	7.6	7.6	7.7	7.7	7.8
자산총계	538.9	535.7	577.5	677.0	719.5
유동부채	198.0	209.6	213.9	282.5	285.2
매입채무	124.3	137.7	154.6	176.3	184.4
단기차입금	42.0	39.6	27.4	70.7	63.9
유동성장기부채	6.2	8.7	5.3	5.3	5.3
비유동부채	31.9	2.5	-2.6	-7.6	-12.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	29.4	0.0	-5.3	-10.7	-16.0
부채총계	229.8	212.1	211.3	274.9	272.4
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	56.9	56.9	56.9	56.9	56.9
기타포괄이익누계액	7.6	6.1	6.1	6.1	6.1
이익잉여금	241.9	260.3	302.9	338.8	383.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	309.1	323.6	366.2	402.2	447.1

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	61,672	51,869	58,245	66,404	69,448
EPS(지배주주)	1,278	1,553	2,932	2,564	3,064
CFPS	5,504	4,994	4,778	5,673	6,115
EBITDAPS	3,593	3,930	5,056	5,673	6,115
BPS	17,192	18,001	20,370	22,370	24,871
DPS	500	600	600	600	600
배당수익률(%)	1.8	2.0	3.1	2.6	2.6
Valuation(Multiple)					
PER	21.8	19.5	6.5	9.0	7.5
PCR	5.1	6.1	4.0	4.1	3.8
PSR	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
PBR	1.6	1.7	0.9	1.0	0.9
EBITDA(십억원)	64.6	70.7	90.9	102.0	109.9
EV/EBITDA	8.3	8.2	3.8	3.7	3.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.6	8.8	15.3	12.0	13.0
EBITDA 이익률	5.8	7.6	8.7	8.5	8.8
부채비율	74.4	65.5	57.7	68.4	60.9
금융비용부담률	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3
이자보상배율(x)	2.6	6.0	20.6	21.0	19.7
매출채권회전율(x)	8.7	7.5	6.8	6.9	6.6
재고자산회전율(x)	11.7	9.8	10.2	10.3	9.9

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 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	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

엠씨넥스 (097520) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

