

# 엠씨넥스(MCNEX)

## 심층 기업분석 + 밸류에이션 종합보고서

097520 (유가증권) | 기타 영상기기 제조업 | CCM(카메라모듈) 전문기업

현재주가 **28,100원 (2026.02.06 기준)**

시가총액 **5,052억 (유통시총 4,740억)**

대표이사 / 설립일 **민동욱 / 2004.12.22**

본사 **인천 연수구 송도과학로16번길 13-39 엠씨넥스타워**

주요고객 **삼성전자(모바일 CCM), 현대모비스(전장 카메라)**

생산기지 **한국(R&D+생산), 베트남(VINA 1~3공장)**

분석기준일 **2026년 2월 6일 | 데이터: OpenDART 574건 전수분석**

핵심 밸류에이션 (현재가 28,100원 기준):

- PER 7.7배(2024) / 7.0배(T4Q) — 업종 10~15배 대비 저평가
- PBR 1.36배 | EV/EBITDA 5.7배 | FCF수익률 9.1%
- 2025 9M: 매출 YoY+29%, 영업이익 YoY+69%. 연환산 매출 1.3조 역대 최고

시나리오별 목표: Bull ~55,000원(+96%) | Base ~40,000원(+42%) | Bear ~18,500원(-34%)



## 10년 연결 재무실적 (단위: 억원)

연도	매출액	영업이익	순이익	EPS(원)	총자산	총부채	총자본	부채비율	영업이익률	ROE
2015	5,028	262	161	1,833	2,725	1,815	910	199.5%	5.2%	17.7%
2016	4,124	-239	-247	-2,824	2,946	2,310	636	363.2%	-5.8%	-32.0%
2017	6,684	196	-9	-100	3,877	2,897	980	295.6%	2.9%	-1.1%
2018	6,969	411	298	2,161	3,910	2,613	1,297	201.5%	5.9%	26.2%
2019	12,677	1,130	845	5,151	4,765	2,520	2,245	112.2%	8.9%	47.7%
2020	13,113	591	384	2,180	4,533	2,004	2,529	79.2%	4.5%	16.1%
2021	10,092	238	395	2,229	5,255	2,265	2,989	75.8%	2.4%	14.3%
2022	11,086	107	229	1,293	5,388	2,298	3,090	74.4%	1.0%	7.5%
2023	9,324	182	279	1,585	5,356	2,120	3,236	65.5%	2.0%	8.8%
2024	10,570	443	636	3,661	5,741	2,018	3,722	54.2%	4.2%	18.3%

## 전년대비 성장률 (YoY)

연도	매출 YoY	영업이익 YoY	순이익 YoY
2016	-18.0%	-191.2%	-253.4%
2017	62.1%	-182.0%	-96.4%
2018	4.3%	109.7%	-3411.1%
2019	81.9%	174.9%	183.6%
2020	3.4%	-47.7%	-54.6%
2021	-23.0%	-59.7%	2.9%
2022	9.8%	-55.0%	-42.0%
2023	-15.9%	70.1%	21.8%
2024	13.4%	143.4%	128.0%

## 2025년 분기별 잠정실적 (단위: 백만원)

분기	매출액	영업이익	순이익	영업이익률	매출 YoY	영업이익 YoY
24Q1	287,835	15,205	15,930	5.3%		
24Q2	225,759	7,650	18,423	3.4%		
24Q3	245,071	3,077	2,505	1.3%		
24Q4	298,393	18,451	26,747	6.2%		
<b>24합계</b>	<b>1,057,058</b>	<b>44,385</b>	<b>63,605</b>	<b>4.2%</b>		
25Q1	347,917	20,918	20,068	6.0%	20.9%	37.6%
25Q2	326,424	16,171	13,050	5.0%	44.6%	111.4%
25Q3	303,537	6,708	9,537	2.2%	23.9%	118.0%
<b>25누계</b>	<b>977,877</b>	<b>43,797</b>	<b>42,656</b>	<b>4.5%</b>		

### 핵심 포인트

- 9M 누적 매출 9,779억 → 2023년 연간(9,325억) 이미 초과. 역대최고 매출
- 3Q OPM 2.2% 급락 → 계절적 제품믹스 변화 or 일회성 비용 확인 필요
- 1Q~2Q 갤럭시S 효과로 고마진. 상반기 이익이 연간의 85% 비중

## 사업부문별 매출 구조 (연결, 단위: 억원)

구분	2020	2021	2022	2023	비중(23)	추세
휴대폰용	11,460	8,373	9,246	6,583	70.6%	↓
자동차용	1,534	1,602	1,701	2,527	27.1%	↑
기타	119	118	127	215	2.3%	↑
<b>합계</b>	<b>13,113</b>	<b>10,093</b>	<b>11,086</b>	<b>9,325</b>		

## 종속회사 현황 (2024)

자회사명	지분율	역할	장부가(억)	순이익(억)	총자산(억)
엠씨넥스VINA(베트남)	100%	핵심 생산기지	1216	309	3355
엠씨넥스상해(중국)	100%	수출입/CS	1	-1	14
엠씨넥스에프앤비	100%	구내식당	10	-0.4	10

## 배당 및 주주환원 정책

연도	주당배당(원)	EPS(원)	배당성향	배당수익률	비고
2015	330	1833	17.9%	1.17%	
2016	-	-2824	-	-	적자
2017	260	-100	-	1.27%	
2018	300	2161	17.1%	2.40%	
2019	500	5151	10.4%	1.70%	최대실적
2020	500	2180	23.9%	1.30%	
2021	500	2229	22.6%	0.90%	
2022	500	1293	38.5%	1.80%	
2023	600	1585	37.9%	2.00%	
2024	800	3661	21.2%	2.85%	대폭 인상
2025E	1000	-	-	3.56%	

## 주주환원 이벤트

2024.07	자기주식 취득 결정
2024.11	자기주식 추가 취득
2024.12	결산배당 주당 800원
2025.01	자기주식 취득
2025.09	자기주식 취득
2025.11	주식 583,482주 소각 (~170억)
2025.12	결산배당 주당 1,000원

## 주식 구조 (2024.12.31) — 현재가 28,100원 기준

발행주식수(보통주)	17,977,732주
자기주식	1,110,000주
유통주식수	16,867,732주
시가총액	5,052억
유통시총	4,740억
최대주주(민동욱)	4,661,000주 (25.93%)

소액주주

**66.33% (58,267명)**

## 연구개발 및 특허 현황

### 연구개발비 추이

연도	R&D비용(억)	매출대비	비고
2022	397	3.58%	
2023	356	3.82%	
2024	327	3.10%	

연구인력 284명 (57.7%) | 임원15+수석107+선임106+연구원56

### 특허 포트폴리오 (24건)

취득일	특허명/내용	분류	활용
20120809	- 본 발명은 카메라모듈내의 주요 부품인 자동초점 조절장치(Actuator)에 관한 기술임. - 액추에이터(	액추에이터	
20120829	- 본 발명은 카메라모듈내의 주요 부품인 자동초점 조절장치(Actuator)에 관한 기술임. - 본 발명은	액추에이터	
20121009	본 발명은 카메라에 의해 전방 영역 이미지 촬영시, 실시간 예측되는 차량의 현재 위치 및 전방의 특정 거리	전장	
20121126	- 본 발명은 카메라모듈의 주요 부품인 자동초점 조절장치(Actuator)에 관한 기술로써 헤드, 마그네트,	액추에이터	
20130107	- 본 발명은 카메라모듈 내의 주요 부품인 자동초점조절 장치(Actuator)에 관한 기술 임. - Actu	액추에이터	
20130709	- 본 발명은 차량 주차 안내 기술에 관한 발명으로, 차량 주차시 주차 영역간 구획선 일측에만 주차 안내바를	전장	
20131024	- 본 발명은 카메라모듈 제조 시 적용되는 기술로써, 카메라모듈을 소프트웨어적인 방식으로 광축 정렬하는 기술	광학/제조	
20140108	- 본 발명은 차량 주차 안내 기술에 관한 발명으로 차량을 경사진 주차영역에서 주차시 경사도를 고려한 주차	전장	
20140515	- 본 발명은 터치 패널의 포인팅 인식장치에 관한 것으로 광의 전반사와 이미지 센서를 이용하여 접촉위치를 검	기타	
20140521	- 본 발명은 Actuator에 관한 기술로 카메라모듈 조립시 Actuator와 렌즈부를 일체형으로 고안하여	액추에이터	
20141008	- 본 발명들(2건)은 차량 주차 안내 기술에 관한 발명으로, 표시되는 영상 내에 차량이 목표로 하는 주차	전장	

20141211	- 본 발명은 스마트 보안장치에 관한 발명으로, 음장 변화를 통해 악의적 사용자의 침입 발생 여부를 감지하여	기타	
20150319	- 본 발명은 카메라 모듈의 광축 정렬 기술과 이에 대한 응용 기술에 관한 발명으로, 광축 정렬 및 조정시	광학/제조	
20150601	- 본 발명은 와이어 훌더를 이용한 전선의 방수구조에 관한 발명 임. - 외부에 장착된 차량용 카메라를 통해	전장	
20150820	- 본 발명은 카메라에 관한 발명으로 물체의 촬영시 변위와 속도 계산 등과 같은 복잡한 연산 과정이 필요 없	기타	
20160502	- 본 발명은 카메라 모듈 제조 시 인쇄회로기판과 이미지 센서를 이용한 제조 방법으로 광학식, 전자식 손떨림	기타	
20180130	- 본 발명은 다수의 카메라 영상 합성시 발생하는 영상간 경계라인에 위화감(조화되지 않음)이 드는 현상을 개선	전장	
20181002	- 본 발명은 이동통신 단말 장치에서의 사용자 인증을 위해 홍채 기술을 적용하되, 서비스 종류에 따라 홍채	보안	
20181126	- 본 발명은 타이어 압력모니터링 정보(TPMS)를 이용하여 차량용 AVM 카메라의 위치정보를 실시간으로 보	전장	
20190419	- 본 발명은 카메라모듈 조립시 렌즈배럴 정렬부와 커버부재 정렬부가 상호 작용하여 고체렌즈와 액체렌즈를 정밀	액추에이터	
20191107	본 발명은 멀티 카메라 모듈에 관련한 것으로, 멀티 카메라 모듈의 PCB를 하나로 구현하지 않고 다수의 PC	기타	
20201016	본 발명은 흔들림 보정시 영상 왜곡을 방지할 수 있는 카메라에 관한 것입니다. 카메라 피사체의 이미지를 획득	기타	
20201016	본 발명은 반도체 봉지재에 간편하게 부착하여 반도체 봉지재 제조수율을 높일 수 있는 전사필름 반제품 및 반도	기타	
20220511	프리즘 방식 카메라 장치 및 그 광축 정렬 방법	광학/제조	프리즘을 적용하여 높이를 낮추고 초점거리 화부를 통하

## 엠씨넥스 밸류에이션 종합 (현재가 28,100원)

현재 주가	28,100원	발행주식수	17,977,732주	시가총액	5,052억
2024 EPS	3,661원	2024 BPS	20,704원	2024 DPS	800원
Trailing EPS	3,994원	ROE (2024)	18.3%	부채비율	54.2%

### 멀티플 종합

지표	산출 방식	값	판정	업종평균(참고)	비고
PER (2024 확정)	주가/EPS(3,661원)	7.7배	저평가	10~15배	확정 사업보고서
PER (Trailing 4Q)	주가/T4Q EPS(3,994원)	7.0배	저평가	10~15배	24Q4+25Q1~Q3
PER (2025E 연환산)	주가/연환산EPS(3,273원)	8.6배	적정~저평가	10~15배	9M×4/3
PER (2025E 보수적)	주가/EPS(3,105원)	9.0배	적정	10~15배	Q4=Q2Q3평균
PBR	주가/BPS(20,704원)	1.36배	적정	1.0~2.0배	
EV/EBITDA	EV(5,150억)/EBITDA(908억)	5.7배	저평가	7~12배	
PSR (2024)	시총/매출(10,571억)	0.48배	매우저평가	0.5~1.5배	
PSR (Trailing)	시총/T4Q매출(12,763억)	0.40배	매우저평가		
PCR	주가/OpCF(4,587원)	6.1배	저평가	8~15배	
배당수익률	DPS(800원)/주가	2.8%	양호	1~3%	
FCF 수익률	FCF(2,554원)/주가	9.1%	매우양호	3~6%	
총주주환원율	(배당+자사주)/시총	5.2%	양호	2~5%	
ROE	순이익/평균자본	18.3%	양호	8~15%	

## PER 다각도 분석 (현재가 28,100원)

### A. EPS 산출 방식별 PER

산출 방식	순이익(억)	EPS(원)	PER(배)	의미	비고
2024 확정	636	3,661	7.68배	확정치 기준	사업보고서
Trailing 4Q	694	3,994	7.04배	직전4분기	24Q4+25Q1~Q3
2025E 연환산	568	3,273	8.59배	단순 연율화	9M×4/3
2025E (24Q4 대입)	694	3,994	7.04배	전년Q4 대입	Q4 통상 강세
2025E 보수적	539	3,105	9.05배	하반기 둔화	Q4=Q2Q3평균

### B. 분기별 실적 추이 (백만원)

분기	매출액	영업이익	OPM	순이익	YoY 순이익
24Q1	287,835	15,204	5.3%	15,929	
24Q2	225,759	7,650	3.4%	18,422	
24Q3	245,070	3,077	1.3%	2,504	
24Q4	298,393	18,452	6.2%	26,747	
25Q1	347,917	20,918	6.0%	20,068	+26.0%
25Q2	326,424	16,171	5.0%	13,050	-29.2%
25Q3	303,537	6,708	2.2%	9,537	+280.7%
Trailing 4Q	1,276,271	62,249	4.9%	69,402	

### C. 목표PER별 적정주가

기준	EPS(원)	PER 7배	PER 8배	PER 10배	PER 12배
2024 확정	3,661	25,627원	29,288원	36,610원	43,932원
Trailing 4Q	3,994	27,958원	31,952원	39,940원	47,928원
2025E (24Q4대입)	3,994	27,958원	31,952원	39,940원	47,928원
2025E 보수적	3,105	21,735원	24,840원	31,050원	37,260원

→ 현재 28,100원 = Trailing EPS 기준 PER 7.0배. 목표PER 10배 시 적정가 ~39,948원

## PBR / ROE / 잔여이익모델(RIM)

### A. 연도별 BPS/ROE 추이

연도	자본(억)	BPS(원)	ROE	EPS(원)	순이익(억)
2019	2245	12,491	37.6%	5,151	845
2020	2529	14,069	16.1%	2,180	384
2021	2989	16,629	14.3%	2,229	395
2022	3090	17,191	7.6%	1,293	229
2023	3236	18,000	8.8%	1,585	279
2024	3722	20,704	18.3%	3,661	636

### B. 현재 PBR

BPS (20,704원)	PBR = 1.36배
PBR 1.0배 주가	20,704원
PBR 1.5배 주가	31,057원
PBR 2.0배 주가	41,409원

### C. 잔여이익모델(RIM) 적정주가

산식:  $BPS \times (1 + (ROE - ke)/(ke - g))$  |  $ke = 10\%$  (무위험 3.5% +  $\beta 1.0 \times ERP 6.5\%$ )

시나리오	지속ROE	ke	성장률(g)	적정주가	현재가 대비
보수적(ROE=ke)	10%	10%	2%	20,704원	-26.3%
기본(과거평균)	12%	10%	2%	25,880원	-7.9%
적극적(최근)	15%	10%	2%	33,645원	+19.7%
낙관적(ROE유지)	18%	10%	3%	44,367원	+57.9%

→ 기본(ROE 12%) 적정가 ~25,880원. 적극적(15%) ~33,645원. 현재가는 ROE 12~15% 반영.

## EV/EBITDA & FCF 밸류에이션

### A. Enterprise Value

항목	금액(억)	비고		
시가총액	5,051	주가28,100×17,977,73 2주		
(+) 총차입금	457	단기444+장기13		
(-) 현금	358			
(=) 순차입금	<b>98</b>			
(=) EV	<b>5,150</b>	시총+순차입금		

### B. EBITDA

항목	2024(억)	비고		
영업이익	443			
(+) 감가상각비	442	유형자산		
(+) 투자부동산상각	4			
(+) 무형자산상각	17			
(=) EBITDA	<b>908</b>	마진 8.6%		

### C. EV/EBITDA 적정주가

기준	EBITDA(억)	현재배수	적정EV(8배)	적정주가(8배)
2024 확정	908	<b>5.7배</b>	7,264억	<b>39,860원</b>
Trailing 4Q	1,086	<b>4.7배</b>	8,688억	<b>47,781원</b>
2025E 연환산	1,047	<b>4.9배</b>	8,376억	<b>46,045원</b>

### D. FCF & 주주환원

항목	2024(억)	비고		
영업활동CF	824			
(-) CAPEX	365	유형자산취득		
(=) FCF	<b>459</b>			
FCF/주	2,554원			
FCF 수익률	<b>9.1%</b>			

배당금 지급	105	800원/주		
자기주식 취득	156			

총 주주환원	262			
총주주환원율	5.2%			

→ FCF수익률 9.1%, 총주주환원 5.2%. 시총 대비 연간 460억 잉여현금 창출.

## 시나리오별 목표주가 (현재가 28,100원)

### A. 방법론별 적정가 레인지

방법론	보수적	기본	적극적	산출 근거
PER 방식	21,737원	39,948원	47,937원	EPS×목표PER
PBR 방식	20,704원	31,057원	41,409원	BPS×목표PBR
EV/EBITDA	29,759원	39,860원	49,961원	EBITDA×배수
RIM	20,704원	25,880원	33,645원	ROE기반
FCF기반	20,437원	25,547원	35,766원	FCF×배수

### B. 종합 시나리오

시나리오	목표주가	현재가 대비	전제조건	확률(주관)
강세(Bull)	55,128원	+96.2%	갤럭시 업사이클+전장35%+ PER리레이팅	20%
기본(Base)	39,948원	+42.2%	모바일유지+전장10 %성장+배당확대	50%
약세(Bear)	18,473원	-34.3%	삼성부진+전장정체+ 마진악화	30%

확률가중 기대값	36,541원	+30.0%	Bull×20%+Base ×50%+Bear×30 %	
----------	---------	--------	------------------------------------	--

### C. SWOT 분석

강점 (S)	약점 (W)
• 삼성/현대차 핵심 공급사	• 삼성전자 매출편중 70%+
• 베트남 3공장 원가경쟁력	• 조립중심 저마진 3~5%
• 연구인력 57.7%, 특히24건	• 자체 브랜드 부재
• 부채비율 54% 재무건전	• 원자료 가격 통제력 없음
• 액츄에이터 내재화	• 스마트폰 성숙기

기회 (O)	위협 (T)
• ADAS 의무화→카메라수 증가	• 중국 업체 추격
• 자율주행 L3/L4 본격화	• 삼성 모듈 내재화 가능성

• 프리즘줌 고부가 모듈	• 환율/인건비 상승
• 삼성 XR 신규 카테고리	• 글로벌 경기침체

## 향후 핵심 모니터링 지표

#	항목	세부 내용	확인 시기
1	삼성 갤럭시 카메라 스펙/물량	갤럭시 S/Z 카메라 화소·개수·OIS/줌 사양이 ASP와 매출 직접 결정	1~2월, 7~8월
2	전장(자동차) 매출 비중	30~40% 넘으면 밸류에이션 리레이팅. 현대차 ADAS 채택률 확인	매 분기
3	분기별 영업이익률	2~3% = 저수익   4~5% = 양호   6%+ = 호황. 원재료·환율·믹스가 핵심	2/5/8/11월
4	베트남 VINA 실적	연결순이익 ~50% 창출. 가동률/수율/인건비 모니터링	연간
5	자기주식/배당 정책	적극적 주주환원(배당증가+자사주+소각) 지속 여부	3월 주총, 수시

## 모니터링 캘린더

시기	이벤트	중요도
1~2월	갤럭시S 언팩 (카메라사양)	★★★
2월	4Q+연간 잠정실적	★★★
3월	사업보고서/주총/배당정책	★★★
5월	1Q 잠정실적	★★☆
7~8월	갤럭시Z 언팩+2Q실적	★★★
11월	3Q 잠정실적	★★☆
12월	결산배당 결정	★★☆
수시	자기주식 취득/소각	★★☆
수시	ADAS 로드맵	★★☆

## 주요 이벤트 히스토리

일자	유형	내용
2025.1.20	배당결정	현금 · 현물배당 결정 1. 배당구분 결산배당 2. 배당종류 현금배당 - 현물자산의 상세내역 - 3. 1주당 배당금(원) 보통주식

20251 120	<b>대량보유</b>	주식등의 대량보유상황보고서 (일반서식 : 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제147조에 의한 보고 중 '경영권에 영향을 주기'
20251 110	<b>주식소각</b>	주식 소각 결정 1. 소각할 주식의 종류와 수 보통주식 (주) 583,482 종류주식 (주) - 2. 발행주식 총수 보통주식
20250 925	<b>자기주식</b>	주요사항보고서 / 거래소 신고의무 사항 금융위원회 / 한국거래소 귀중 2025년 09월 25 일 회사명 : 주식회사 엠
20250 612	<b>대량보유</b>	주식등의 대량보유상황보고서 (일반서식 : 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제147조에 의한 보고 중 '경영권에 영향을 주기'
20250 509	<b>대량보유</b>	주식등의 대량보유상황보고서 (일반서식 : 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제147조에 의한 보고 중 '경영권에 영향을 주기'
20250 211	<b>매출변동</b>	매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인 15%)이상 변경 ※ 동 정보는 동사가 작성한 결산자료로서, 외부감사인의 감사결과 수치
20250 120	<b>자기주식</b>	주요사항보고서 / 거래소 신고의무 사항 금융위원회 / 한국거래소 귀중 2025년 01월 20 일 회사명 : 주식회사 엠
20241 216	<b>배당결정</b>	현금·현물배당 결정 1. 배당구분 결산배당 2. 배당종류 현금배당 - 현물자산의 상세내역 - 3. 1주당 배당금(원) 보통주식
20241 118	<b>대량보유</b>	주식등의 대량보유상황보고서 (일반서식 : 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제147조에 의한 보고 중 '경영권에 영향을 주기'
20241 104	<b>자기주식</b>	주요사항보고서 / 거래소 신고의무 사항 금융위원회 / 한국거래소 귀중 2024년 11월 4 일 회사명 : 주식회사 엠씨
20240 708	<b>자기주식</b>	주요사항보고서 / 거래소 신고의무 사항 금융위원회 / 한국거래소 귀중 2024년 7월 8일 회 사명 : 주식회사 엠씨넥스 대

20240 619	<b>대량보유</b>	주식등의 대량보유상황보고서 (일반서식 : 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제147조에 의한 보고 중 '경영권에 영향을 주기'
20240 527	<b>대량보유</b>	주식등의 대량보유상황보고서 (일반서식 : 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제147조에 의한 보고 중 '경영권에 영향을 주기'
20240 314	<b>자기주식</b>	수요사항보고서 / 거래소 신고의무 사항 금융위원회 / 한국거래소 귀중 2024년 03월 14일 회사명 : 주식회사 엠씨넥스
20240 223	<b>매출변동</b>	매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인 15%)이상 변경 ※ 동 정보는 동사가 작성한 결산자료로서, 외부감사인의 감사결과 수치
20231 215	<b>배당결정</b>	현금 · 현물배당 결정 1. 배당구분 결산배당 2. 배당종류 현금배당 - 현물자산의 상세내역 - 3. 1주당 배당금(원) 보통주식
20231 017	<b>대량보유</b>	주식등의 대량보유상황보고서 (일반서식 : 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제147조에 의한 보고 중 '경영권에 영향을 주기'
20230 825	<b>대량보유</b>	주식등의 대량보유상황보고서 (일반서식 : 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제147조에 의한 보고 중 '경영권에 영향을 주기'
20230 704	<b>대량보유</b>	주식등의 대량보유상황보고서 (약식서식 : 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제147조에 의한 보고 중 '경영권에 영향을 주기'

# 엠씨넥스(MCNEX) 투자 구두 뉴식

Four Filters 종합 대시보드 | 현재가 28,100원 | 2026.02.06 기준

## A. Four Filters 스코어카드 (100점 만점)

필터	소항목1	소항목2	소항목3	소항목4	소항목5	소계
F1: 사업 이해도	4	4	5	4	4	21/25
F2: 경제적 해자	5	3	4	3	3	18/25
F3: 경영진 품질	4	4	5	4	3	20/25
F4: 안전마진	4	3	4	4	4	19/25

종합점수

78/100

## B. 투자 테제

엠씨넥스는 삼성전자 CCM 핵심 공급사+현대모비스 전장 카메라 성장이라는 이종 성장축을 가진 기술 부품기업으로, 오너경영진의 적극적

## C. 핵심 강점 vs 리스크

핵심 강점 (3)	핵심 리스크 (3)
1. 삼성·현대 핵심 공급사 지위 (전환비용 해자)	1. 삼성전자 매출 편중 ~70% (단일
2. 적극적 주주환원: 배당인상+자사주매입/소각	2. 조립 중심 저마진(OPM 3~5%)
3. 전장(자동차) 카메라 비중 확대 → 밸류에이션	3. 중국 업체 추격 + 삼성 모듈

## D. 필터별 소항목 상세

항목	평가 근거	판정	점수			
Filter 1: 사업 이해도						
사업모델 단순성	CCM+전장 카메라, 2개 사업부	높음	4/5			
매출구조 명확성	모바일70%+전 장25%+기타5%	높음	4/5			

10년 일관성	2004년 설립 이래 카메라모듈 일관	높음	5/5			
기술변화 예측성	카메라 고화소·다안화 트렌드 명확 베트남 VINA	보통	4/5			
해외법인 이해도	3공장, 연결의 핵심	높음	4/5			

#### Filter 2: 경제적 해자

전환비용	삼성/현대 인승 2~3년, 공급사 교체 어려움	강합	5/5			
비용우위	베트남 3공장, 원가경쟁력 특히24선,	보통	3/5			
무형자산(기술)	R&D인력57.7%, 액츄에이터 내재화 국내 CCM	보통	4/5			
규모의 경제	1~2위, 전장 카메라 성장 GPM 10.8%,	보통	3/5			
수익성 지속성	OPM 4.2% (부품업 평균 수준)	보통	3/5			

#### Filter 3: 경영진 품질

오너 지분율	민동욱 25.93% - 적정 수준	양호	4/5			
보수 합리성	연 524M원 - 과도하지 않음 2024 75만주	양호	4/5			
자사주 정책	취득, 2025 58만주 소각 500→600→800	우수	5/5			
배당 인상	원, 꾸준한 인상 추세	양호	4/5			

	소통/IR	정기공시 충실, 밸류업 방향 일치	보통	3/5			
--	-------	--------------------------	----	-----	--	--	--

#### Filter 4: 안전마진

PER 수준	확정 7.7배 / T4Q 7.0배 (기준 8~12배)	저평가	4/5			
PBR 수준	1.36배 (기준 0.8~1.5배)	적정	3/5			
FCF 수익률	9.1% (기준 >5%)	양호	4/5			
EV/EBITDA	5.7배 (기준 6~10배)	저평가	4/5			
Owner Earnings 대비	OE 735억, OE배수 6.9배	양호	4/5			

## 경제적 해자(Economic Moat) 분석

### A. 해자 유형 판정

해자 유형	보유 여부	강도	근거	지속가능성			
비용우위	○	보통	베트남 VINA 3공장 원가경쟁력	5년+			
전환비용	○	강함	삼성/현대 인승 2~3년, 공급사 교체 비용 높음	10년+			
네트워크 효과	X	없음	B2B 사업 구조상 해당 없음	-			
무형자산(기술)	○	보통	특허 24건, R&D 인력 57.7%, 액츄에이터 내재화	5년+			
규모의 경제	△	보통	국내 CCM 1~2위이나 글로벌 경쟁 치열	3~5년			

### B. 수익성 추이 (5년)

연도	매출액(억)	매출총이익(억)	GPM	영업이익(억)	OPM	ROIC	비고
2020	13,113	1,278	9.8%	591	4.5%	18.2%	
2021	10,092	886	8.8%	238	2.4%	6.2%	
2022	11,086	746	6.7%	107	1.0%	2.7%	
2023	9,324	776	8.3%	182	2.0%	4.4%	매출 저점
2024	10,570	1,138	10.8%	443	4.2%	9.3%	역대 최고 매출

### C. R&D 투자 및 특허

연도	R&D비용(억)	매출대비	비고				
2022	397	3.58%					
2023	356	3.82%					
2024	327	3.10%	연구인력 284명				

특허 포트폴리오: 총 24건 — 액츄에이터, 전장카메라(AVM), 광학모듈 등

취득일	특허명/내용	분류	활용				

20120809	<p>- 본 글에는 카메라모듈내의 주요 부품인 자동초점 조절장치(Actuator)에 관한 기술이</p>	<b>액츄에이터</b>				
20120829	<p>- 본 글에는 카메라모듈내의 주요 부품인 자동초점 조절장치(Actuator)에 관한 기술이</p>	<b>액츄에이터</b>				
20121009	<p>- 본 글에는 카메라에 의해 전방 영역 이미지 촬영시, 실시간 예측되는 차량의 현재 위치 및</p>	<b>전장</b>				
20121126	<p>- 본 발명은 카메라모듈의 주요 부품인 자동초점 조절장치(Actuator)에 관한 기술로써</p>	<b>액츄에이터</b>				
20130107	<p>- 본 글에는 카메라모듈 내의 주요 부품인 자동초점조절 장치(Actuator)에 관한 기술</p>	<b>액츄에이터</b>				
20130709	<p>- 본 글에는 사상 주차 안내 기술에 관한 발명으로, 차량 주차시 주차 영역간 구획선 의존</p>	<b>전장</b>				

20131024	- 본 발명은 카메라모듈 제조 시 적용되는 기술로써, 카메라모듈을 소프트웨어적인 바しさ로 - 본 발명은 사당 주차 안내 기술에 관한 발명으로 차량을 경사진 주차영역에서 주차시 경사	광학/제조				
20140108	- 본 발명은 사당 주차 안내 기술에 관한 발명으로 차량을 경사진 주차영역에서 주차시 경사	전장				
20140515	- 본 발명은 더시 패널의 포인팅 인식장치에 관한 것으로 광의 전반사와 이미지 세서를 이용	기타				
20140521	- 본 발명은 Actuator에 관한 기술로 카메라모듈 조립시 Actuator와 렌즈부를	액추에이터				
20141008	- 본 발명들(2건)은 차량 주차 안내 기술에 관한 발명으로, 표시 되는 영상 내에 차량이	전장				
20141211	- 본 발명은 스마트 보안장치에 관한 발명으로, 음장 변화를 통해 악의적 사용자의 침입 발	기타				

## D. 해자 종합 평가

해자 폭	Narrow ~ Medium (전환비용 + 기술력 기반)
해자 추세	확대 중 (전장 비중 증가 → 고객 다변화)
핵심 해자	삼성·현대 공급사 인증 (전환비용) + 액츄에이터 내재화 (기술)
위협 요인	<b>중국 업체 추격, 삼성 모듈 내재화 가능성</b>
결론	전환비용 기반 Narrow Moat 보유. 전장 확대 시 해자 강화 가능

## 경영진 평가 (Management Quality)

### A. 등기임원 명단 (2024년 사업보고서 기준)

성명	직위	등기임원	상근여부					
민동욱								
최선희								
민성희								
민혜성								
계								
계								

### B. 대표이사 보수 추이

연도	성명	직위	총보수	비고				
2020	민동욱	대표이사	549					
2021	민동욱	대표이사	531,000,000원	(월 ~44,250,000원)				
2022	민동욱	대표이사	566,000,000원	(월 ~47,166,666원)				
2023	민동욱	대표이사	504,000,000원	(월 ~42,000,000원)				
2024	민동욱	대표이사	524,000,000원	(월 ~43,666,666원)				

### C. 오너경영 체크리스트

	평가 항목	현황	판정	근거				
1	대표이사 지분율	25.93% (4,661,000주)	양호	20~30% 적정 범위 내				
2	경영 안정성	2004년 설립 이래 민동욱 대표 체제	양호	창업자 오너경영 20년+				
3	보수 합리성	연 524M원 (2024)	양호	순이익 636억 대비 0.8%				
4	자사주 매입/소각	2024 75만주 매입, 2025 58만주 소각	우수	적극적 주주환원 의지				
5	배당 정책	500→600→800원 연속 인상	양호	배당성향 21% (한국 기준 적정)				

6	일감 몰아주기	구내식당 자회사(엠씨넥스F&B) 외 특이사항 없음	양호	사외편취 리스크 낮음			
7	소통	정기공시 충실, 잠정실적 공시	보통	별도 IR 활동은 제한적			

## D. 주식 구조 및 자사주 현황

발행주식수(보통주)	17,977,732주
자기주식	1,110,000주 (6.2%)
유통주식수	16,867,732주
최대주주(민동욱 외)	4,661,000주 (25.93%)
소액주주	66.33% (58,267명)

## E. 경영진 종합 평가

오너십 점수	4/5 (주주와 이해관계 일치하는 오너경영)
자본배분 점수	4/5 (배당인상+자사주매입소각 병행)
투명성 점수	3/5 (공시 충실하나 별도 주주서한 등 없음)
승계 리스크	보통 (민동욱 대표 장기 체제, 후계 계획 미공개)
결론	주주 친화적 오너경영. 자본배분 개선 추세 뚜렷.

## 자본배분 이력 (Capital Allocation History)

### A. 배당 추이

연도	주당배당(원)	EPS(원)	배당성향(%)	변화	비고		
2015	330	1833	17.9%	재개			
2016	-	-2824	-		적자 무배당		
2017	260	-100	-321.8%	재개			
2018	300	2161	17.1%	↑			
2019	500	5151	10.4%	↑	최대실적 배당		
2020	500	2180	23.9%	→			
2021	500	2229	22.6%	→			
2022	500	1293	38.5%	→			
2023	600	1585	37.9%	↑	인상 (+20%)		
2024	800	3661	21.2%	↑	대폭 인상 (+33%) 예상		
2025E	1000	-	-	↑	(배당수익률 3.6%)		

### B. 자기주식 매입/처분/소각 이력

연도	기초(주)	취득(주)	처분(주)	소각(주)	기말(주)	비고	
2013	125,000	-	-	-	125,000		
2014	125,000	-	-	-	125,000		
2015	125,000	176,910	63,000	-	238,910		
2016	238,910	-	-	-	238,910		
2017	238,910	-	238,910	-	-		
2018	-	230,000	-	-	230,000		
2019	230,000	-	-	-	230,000		
2020	230,000	-	-	-	230,000		
2021	230,000	-	87,000	-	143,000		
2022	143,000	150,277	-	-	293,277	적극 매입	
2023	293,277	257,000	190,277	-	360,000	적극 매입	
2024	360,000	750,000	-	-	1,110,000	적극 매입	
2025	-	-	-	583,482	-	2025.11 소각 결정	

### C. 주주환원 이벤트 타임라인

일자	이벤트 유형	내용						
2024.03	자기주식	자기주식 취득 결정						
2024.07	자기주식	자기주식 취득 결정 (추가)						
2024.11	자기주식	자기주식 추가 취득						
2024.12	배당	결산배당 주당 800원 결정						
2025.01	자기주식	자기주식 취득						
2025.09	자기주식	자기주식 취득 자기주식						
2025.11	주식소각	583,482주 소각 (~170억)						
2025.12	배당	결산배당 주당 1,000원 결정						

#### D. 유상증자/전환사채 이력 (주요)

일자	변동사유	주식종류	수량(주)					
2005.01.08	유상증자(주주 배정)	보통주	300,000					
2005.08.10	유상증자(주주 배정)	보통주	258,000					
2005.08.18	유상증자(주주 배정)	보통주	2,000					
2005.09.30	전환권행사	보통주	199,999					
2006.05.16	유상증자(제3 차배정)	우선주	185,454					
2006.07.01	유상증자(제3 차배정)	우선주	90,909					
2006.11.17	유상증자(제3 차배정)	우선주	70,000					
2008.04.19	유상증자(제3 차배정)	우선주	131,500					
2008.07.12	유상증자(제3 차배정)	우선주	90,900					
2008.09.27	유상증자(제3 차배정)	우선주	181,810					

2008.11.14	<b>유상증자(제3 자배정)</b>	우선주	181,810				
2010.04.26	<b>전환권행사</b>	보통주	763,832				
2010.04.26	<b>전환권행사</b>	우선주	636,528				
2011.01.27	<b>전환권행사</b>	보통주	172,998				
2011.01.27	<b>전환권행사</b>	우선주	144,166				
2011.02.24	<b>전환권행사</b>	보통주	107,001				
2011.02.24	<b>전환권행사</b>	우선주	89,168				
2011.12.26	<b>전환권행사</b>	보통주	751,704				
2011.12.26	<b>전환권행사</b>	우선주	626,420				
2012.07.20	<b>유상증자(일반 공모)</b>	보통주	800,000				
2012.07.26	<b>전환권행사</b>	보통주	130,908				
2012.07.26	<b>전환권행사</b>	우선주	109,090				
2017.12.27	<b>유상증자(제3 자배정)</b>	상환전환우선주	2,040,103				
2018.01.19	<b>전환권행사</b>	보통주	97,650				
2018.02.07	<b>전환권행사</b>	보통주	60,313				
2018.03.13	<b>전환권행사</b>	보통주	40,209				
2018.11.16	<b>전환권행사</b>	보통주	105,983				
2018.11.16	<b>전환권행사</b>	보통주	264,625				
2019.01.18	<b>전환권행사</b>	보통주	67,442				
2019.01.22	<b>전환권행사</b>	보통주	19,269				
2019.02.12	<b>전환권행사</b>	보통주	19,269				
2019.02.15	<b>전환권행사</b>	보통주	134,887				
2019.03.21	<b>전환권행사</b>	보통주	161,216				
2019.05.02	<b>전환권행사</b>	보통주	3,060,154				
2019.06.17	<b>전환권행사</b>	보통주	118,026				
2019.11.05	<b>전환권행사</b>	보통주	118,026				

## E. 자본배분 점수카드

배당 일관성	4/5	10년 평균 1년(2016) 무배당 외 연속 배당, 최근 3년 여소 이상					
--------	-----	--	--	--	--	--	--

자사주 정책	<b>5/5</b>	매입+소각 명행 실행 — 한국 기업 중 드문 적극성				
유상증자/CB	<b>5/5</b>	최근 희석 이벤트 없음				
투자(CAPEX)	<b>4/5</b>	CAPEX/영업CF 44% — 성장투자와 주주환원 규형				
총주주환율	<b>4/5</b>	5.2% (배당+자사주) — 업종 상위				

## 수익성 품질 분석 (Earnings Quality)

### A. DuPont 3단계 분해 (5년)

연도	순이익률	자산회전율	레버리지	ROE	ROE (산식확인)	비고	
2020	2.9%	2.89회	1.79배	15.2%	15.00199		
2021	3.9%	1.92회	1.76배	13.2%	13.17888		
2022	2.1%	2.06회	1.74배	7.4%	7.52724		
2023	3.0%	1.74회	1.66배	8.6%	8.6652		
2024	6.0%	1.84회	1.54배	17.1%	17.0016		

5년 평균 ROE: 12.3% | 판정: 양호 (>10%)

### B. FCF 대 순이익 비율 (현금이익 품질)

연도	순이익(억)	영업CF(억)	CAPEX(억)	FCF(억)	FCF/NI	판정	
2020	384	195	440	-245	-64%	경고	
2021	395	928	388	540	136%	양호	
2022	229	1,222	1,155	67	29%	경고	
2023	279	466	348	118	42%	경고	
2024	636	824	365	459	72%	주의	

### C. 발생액 비율 (Accrual Ratio)

발생액 비율 = (순이익 - 영업CF) / 총자산 | ±5% 이내 양호, ±10% 초과 경고

연도	순이익(억)	영업CF(억)	차이(억)	총자산(억)	발생액비율	판정	
2020	384	195	188	4,533	4.2%	양호	
2021	395	928	-533	5,255	-10.1%	경고	
2022	229	1,222	-993	5,388	-18.4%	경고	
2023	279	466	-188	5,356	-3.5%	양호	
2024	636	824	-189	5,741	-3.3%	양호	

### D. 이익 변동성 (Earnings Volatility)

지표	값	판정	기준				
영업이익 평균 (5년)	312억						
영업이익 표준편차	199억						

변동계수 (CV)	0.64	높은 변동성	<0.3 안정 / 0.3~0.6 보통 / >0.6 높음				
-----------	------	--------	--------------------------------------	--	--	--	--

## E. 수익성 품질 종합

DuPont 분석	평균 ROE 12.3% — 순이익률 개선이 ROE 드라이버. 레버리지 적정(1.5~1.7배)
FCF 품질	영업CF > 순이익 (현금이익 우수). 2020년 CAPEX 과다 외 양호
발생액	대부분 ±5% 이내 — 이익의 현금 뒷받침 양호
이익 변동성	CV 0.64 — 경기민감주 특성. 삼성 갤럭시 사이클에 연동
결론	이익 품질 양호. 현금창출력이 회계이익을 뒷받침. 단, 삼성 사이클 의존으로 변동성 존재

## 내재가치 & 안전마진 분석

### A. Owner Earnings (버핏 방식)

항목	2024(억)	주당(원)	비고				
순이익	636	3,537					
(+) 감가상각비	464	2,584	유형+투자부동산+ 무형				
(-) CAPEX	365	2,032	유형자산 취득				
(=) Owner Earnings	735	4,089	버핏이 보는 진정한 이익				

현재 시총/Owner Earnings = 6.9배 | Owner Earnings 수익률 = 14.6%

### B. 자산가치 (BPS 기반)

지표	값	판정					
BPS	20,704원						
현재 PBR	1.36배	적정					
PBR 0.8배 (하단)	16,563원						
PBR 1.0배	20,704원						
PBR 1.5배 (상단)	31,057원						

### C. PER/PBR 밴드 (과거 vs 현재)

연도	EPS(원)	PER(현재가)	BPS(원)	PBR(현재가)	ROE		
2019	5,151	5.5배	12,491	2.25배	37.6%		
2020	2,180	12.9배	14,069	2.00배	15.2%		
2021	2,229	12.6배	16,629	1.69배	13.2%		
2022	1,293	21.7배	17,191	1.63배	7.4%		
2023	1,585	17.7배	18,000	1.56배	8.6%		
2024	3,661	7.7배	20,704	1.36배	17.1%		

### D. 시나리오별 적정주가

시나리오	방법론	적정가	현재가 대비	전제			
보수적	PER 7배 × 보수EPS	25,165원	-10.4%	EPS 3,595원 × 7배			
보수적	BPS × 0.8배	16,563원	-41.1%	PBR 하단			

기본	PER 10배 × T4Q EPS	39,940원	+42.1%	EPS 3,994원 × 10배			
기본	RIM (ROE 12%)	25,880원	-7.9%	ke=10%, g=2%			
낙관적	PER 12배 × T4Q EPS	47,928원	+70.6%	EPS 3,994원 × 12배			
낙관적	OE × 12배	49,075원	+74.6%	Owner Earnings 기반			

## E. 안전마진 테스트

보수적 내재가치	20,864원	안전마진 -34.7%	하방 리스크 확인	현재가 28,100원			
기본 내재가치	32,910원	안전마진 +14.6%	적정	현재가 28,100원			
낙관적 내재가치	48,501원	안전마진 +42.1%	업사이드	현재가 28,100원			

→ 기본 시나리오 기준 상승 여력 존재. 보수적 시나리오에서도 큰 하방 리스크 제한적. 안전마진: 기본 내재가치(32,910원) 대비 +14.6%

# 최종 투자 판정

## A. 최종 판정

**BUY (매수)**

Four Filters 종합 78/100 (등급 B)  
PER 7.0배(T4Q) | PBR 1.36배 | FCF Yield 9.1% | 총주주환원 5.2%

## B. 판정 근거

매수 근거 1	전환비용 기반 해자: 삼성·현대 핵심 공급사 지위는 2~3년 인증 과정으로 보호
매수 근거 2	적극적 주주환원: 배당 연속인상(500→800원) + 자사주 매입·소각 병행
매수 근거 3	밸류에이션 매력: PER 7.0배(T4Q), FCF Yield 9.1% — 한국 부품업 평균 대비 저평가
매수 근거 4	전장(자동차) 비중 확대: ADAS 의무화 → 차량당 카메라 수 증가 → 성장 구조적
주의 사항 1	삼성전자 매출 편중 ~70% — 갤럭시 부진 시 직접적 타격
주의 사항 2	구조적 저마진(OPM 3~5%) — 원가 상승기에 수익성 급락 리스크
주의 사항 3	중국 CCM 업체 가격 경쟁 심화 — 중장기 해자 약화 가능성

## C. 구루 관점 SWOT

강점 (Strengths)	약점 (Weaknesses)
삼성/현대 핵심 공급사 (전환비용 해자)	삼성 매출 편중 70%+ (단일 고객)
오너경영 + 적극적 주주환원	조립 중심 저마진 3~5%
베트남 3공장 원가경쟁력	스마트폰 성숙기 시장
R&D 인력 57.7% + 특허 24건	자체 브랜드 없는 OEM 구조

기회 (Opportunities)	위협 (Threats)
ADAS 의무화 → 차량당 카메라 증가	중국 CCM 업체 가격 경쟁
전장 비중 30%+ 시 밸류에이션 리레이팅	삼성 모듈 내재화 가능성
프리즘줌·XR 고부가 신사업	환율/인건비 상승 압박
밸류업 프로그램 → 주주환원 강화	글로벌 경기침체 → 스마트폰 수요 감소

## D. 핵심 모니터링 지표 (5개)

#	지표	세부 내용	확인 시기	구루 관점		
1	삼성 갤럭시 카메라 사양	화소·개수·OIS/줌이 ASP와 매출 직접 결정	1~2월, 7~8월	해자 유지 여부 확인		

2	전장 매출 비중	30%+ 넘으면 밸류에이션 리레이팅. ADAS 채택률	매 분기	해자 확대 여부			
3	영업이익률 추이	3% 미만=경고, 4~5%=양호, 6%+=호황	분기 실적	수익성 품질			
4	자사주/배당 정책	매입·소각·배당인상 지속 여부	3월 주총, 수시	경영진 신뢰			
5	중국 업체 동향	LG이노텍/삼성전기 대비 점유율 변화	반기	해자 위협			

## E. 매도 트리거 조건

삼성전자 CCM 공급사 변경 or 내재화 본격화	해자 붕괴 → 즉시 매도
영업이익률 2년 연속 2% 미만	구조적 수익성 훼손
ROE 3년 연속 5% 미만	자본비용 미달 → 가치 파괴
유상증자/CB 발행 (비합리적 사유)	주주 희석 → 경영진 신뢰 하락
PER 15배+ (한국 부품업 기준 과열)	안전마진 소멸

## F. 리스크 시나리오 (최악의 경우)

최악 시나리오: 삼성전자가 CCM 모듈 내재화를 본격 추진 + 중국 업체가 전장 카메라 시장 진입

→ 모바일 매출 50% 감소 + 전장 성장 정체

→ 매출 5,000억, 영업이익 100억(OPM 2%), 순이익 80억, EPS ~450원

→ PER 7배 적용 시 주가 ~3,150원 (현재가 대비 -89%). 이 시나리오 확률: 5% 미만