

매커스 (093520)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2024.11.14

FPGA 수요는 HBM과 방산에서 증가할 듯

비메모리 반도체 유통

매커스는 비메모리 반도체인 FPGA(Field Programmable Gate Array: 프로그램이 가능한 반도체의 일종으로 회로 변경이 불가능한 일반 범용 반도체와는 달리 용도에 맞게 회로를 다시 새겨 넣을 수 있는 반도체)를 기술 영업을 통해 판매하고, 기술을 지원하는 비메모리 반도체 솔루션 기업이다. 동사의 FPGA는 주로 AMD의 제품을 수입하고, 그 외에 비메모리 반도체는 르네사스, 메이크 등의 유통 밴더 역할을 하고 있다.

FPGA 수요는 High-end(가격이 높기 때문) IT 장비의 개발에 사용되어 반도체 장비, 데이터센터, 방산, 자율주행차, 통신 등의 전방 산업이 확대되는 시기에 실적이 개선되는 모습을 보인다.

FPGA 전방 수요: HBM용 장비 + 방산(미사일 등)

동사의 3Q24 실적은 매출액 419억원(+27.4% yoy), 영업이익 56억원(+39.9% yoy), 순이익 36억원(+50.2% yoy)이며, 3Q24 이후에도 성장 흐름이 기대된다.

이유는 첫째, 동사의 고객사 중 비중이 가장 높은 와이씨(232140)에 272억원(직전 4분기 별도 매출액 대비 18.9%, 공급기간 24년 10월 ~ 25년 9월) 공급계약이 공시(24년 10월 14일)되었다. 참고로 와이씨는 전방고객사인 S사로 DRAM & NAND Wafer Tester를 공급하는 기업으로, 4Q24 이후 HBM용 Wafer Tester 장비 공급이 계획되어 있다. 동사의 FPGA는 기존에 DRAM & NAND Wafer Tester에 사용되었기 때문에 HBM용에도 적용될 가능성이 높다.

둘째, 최근 동사의 성장률이 가장 높은 수요처는 방산으로 파악된다. FPGA는 ASIC 대비 다품종 소량생산에 경쟁력이 있고, 이는 방산 품목 중에서 미사일과 같이 Case by Case로 회로를 설계해야 하는 품목에 사용이 확대되고 있는 것으로 보인다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	193.8	175.4	165.3	178.4	191.7
영업이익	31.5	26.3	22.4	24.7	26.9
순이익	22.1	20.2	16.0	18.0	19.8
EPS (원)	1,369	1,252	990	1,113	1,224
증감률 (%)	-11.3	-8.5	-21.0	12.5	9.9
PER (x)	5.8	10.0	8.0	7.1	6.5
PBR (x)	1.4	2.0	1.1	1.0	0.8
영업이익률 (%)	16.2	15.0	13.5	13.9	14.0
EBITDA 마진 (%)	16.4	15.2	13.7	14.1	14.2
ROE (%)	25.6	20.7	14.6	14.4	13.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 매커스, LS증권 리서치센터

Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	7,960 원
상승여력	-

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (11/13)	689.65pt
시가총액	1,287 억원
발행주식수	16,163 천주
52 주 최고가/최저가	17,950 / 7,880 원
90 일 일평균거래대금	13.8 억원
외국인 지분율	13.8%
배당수익률(24.12E)	1.9%
BPS(24.12E)	7,230 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -5.7%
	6개월 -14.5%
	12개월 -15.9%
주주구성	자사주 (외 1인) 39.4%
	신동철 (외 5인) 11.0%
	FIDELITY 9.9%

Stock Price



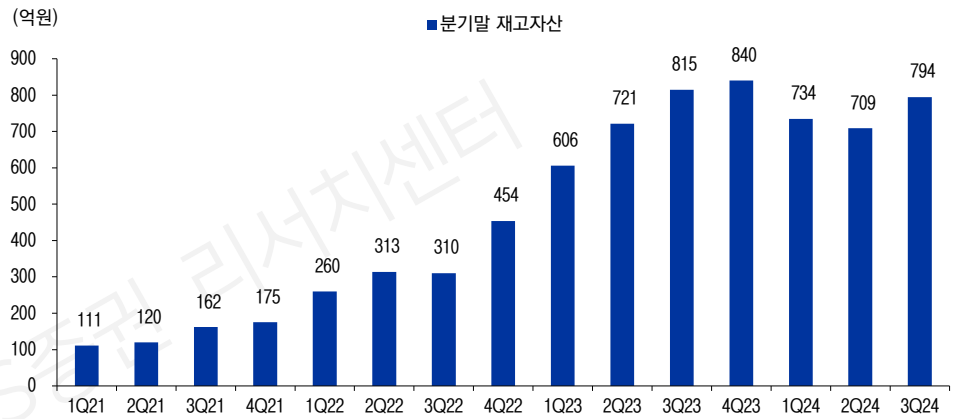
표1 연간실적 전망

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	869	1,407	1,938	1,754	1,653	1,784	1,917	2,054
YoY	51.2%	61.9%	37.7%	-9.5%	-5.8%	7.9%	7.5%	7.1%
매커스	802	1,285	1,859	1,639	1,560	1,687	1,818	1,952
매커스인베스트먼트	10	91	22	20	8	9	9	9
매커스시스템즈	57	32	58	95	85	88	90	92
YoY								
매커스	45.7%	60.3%	44.6%	-11.8%	-4.9%	8.2%	7.8%	7.4%
매커스인베스트먼트	9.1%	789.0%	-76.3%	-5.2%	-59.3%	3.5%	3.3%	3.1%
매커스시스템즈	277.8%	-44.9%	82.2%	64.2%	-9.7%	2.9%	2.7%	2.6%
% of Sales								
매커스	92.2%	91.3%	95.9%	93.4%	94.3%	94.6%	94.8%	95.1%
매커스인베스트먼트	1.2%	6.5%	1.1%	1.2%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%
매커스시스템즈	6.6%	2.2%	3.0%	5.4%	5.2%	4.9%	4.7%	4.5%
영업이익	95	260	315	263	224	247	269	291
% of sales	10.9%	18.5%	16.2%	15.0%	13.5%	13.9%	14.0%	14.2%
% YoY	59.1%	175.0%	20.9%	-16.2%	-15.1%	10.5%	8.8%	8.4%
<별도기준>								
매출액	802	1,285	1,859	1,639	1,560	1,687	1,818	1,952
YoY	45.7%	60.3%	44.6%	-11.8%	-4.9%	8.2%	7.8%	7.4%
영업이익	93	204	333	285	220	247	269	291
OPM	11.6%	15.8%	17.9%	17.4%	14.1%	14.6%	14.8%	14.9%

자료: 매커스, LS증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

그림1 분기말 재고자산: 중장기적인 관점에서 재고자산 추이는 상품 판매와 동행하는 것으로 보임



자료: 매커스, LS증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E
매출액	621	465	329	339	390	417	419	427
YoY	40.8%	-7.6%	-34.9%	-30.5%	-37.1%	-10.4%	27.4%	26.0%
매커스	612	445	296	286	385	366	401	409
매커스인베스트먼트	4	1	11	5	1	5	0	2
매커스시스템즈	5	1	45	44	5	47	18	16
YoY								
매커스	48.1%	-7.3%	-40.5%	-38.8%	-37.1%	-17.8%	35.2%	42.7%
매커스인베스트먼트	44.2%	-92.4%	3432.3%	-51.2%	-74.6%	622.8%	-96.9%	-51.0%
매커스시스템즈	-79.4%	-92.5%	502.7%	364.3%	-12.0%	3882.9%	-59.6%	-62.9%
% of Sales								
매커스	98.5%	95.6%	90.1%	84.4%	98.6%	87.7%	95.6%	95.6%
매커스인베스트먼트	0.6%	0.1%	3.3%	1.5%	0.3%	1.1%	0.1%	0.6%
매커스시스템즈	0.8%	0.3%	13.6%	12.9%	1.2%	11.2%	4.3%	3.8%
영업이익	116	67	40	41	56	55	56	57
% of sales	18.7%	14.4%	12.1%	12.0%	14.5%	13.1%	13.3%	13.3%
% YoY	26.7%	1.7%	-57.9%	-34.9%	-51.4%	-18.1%	39.9%	39.4%
<별도기준>								
매출액	612	445	296	286	385	366	401	409
YoY	48.1%	-7.3%	-40.5%	-38.8%	-37.1%	-17.8%	35.2%	42.7%
영업이익	116	77	42	50	58	51	55	56
OPM	19.0%	17.3%	14.1%	17.3%	15.1%	14.0%	13.7%	13.7%

자료: 매커스, LS증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

LS증권 리서치센터

매커스 (093520)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	273.9	281.2	305.7	333.8	364.0
현금 및 현금성자산	39.6	21.3	66.2	86.2	108.2
매출채권 및 기타채권	25.2	20.6	21.6	23.3	25.0
재고자산	45.4	84.0	61.0	65.8	70.7
기타유동자산	163.7	155.3	156.9	158.5	160.0
비유동자산	12.6	12.5	11.8	12.1	12.5
관계기업투자등	1.8	2.2	2.1	2.2	2.4
유형자산	4.9	4.7	4.4	4.2	3.9
무형자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
자산총계	286.6	293.7	317.5	345.9	376.5
유동부채	192.4	186.6	196.0	208.0	220.4
매입채무 및 기타채무	186.0	147.3	157.1	169.4	182.1
단기금융부채	0.2	38.2	37.8	37.4	37.0
기타유동부채	6.3	1.1	1.2	1.2	1.2
비유동부채	0.8	4.7	4.7	4.6	4.6
장기금융부채	0.4	4.3	4.2	4.2	4.1
기타비유동부채	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
부채총계	193.2	191.3	200.6	212.6	224.9
지배주주지분	93.5	102.4	116.9	133.3	151.6
자본금	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
자본잉여금	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
이익잉여금	97.2	115.4	129.9	146.4	164.6
비지배주주지분(연결)	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	93.4	102.4	116.8	133.3	151.5

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	26.5	-51.9	46.9	22.2	24.2
당기순이익(손실)	22.2	20.4	16.1	18.1	19.9
비현금수익비용가감	13.3	7.9	0.5	-0.2	-0.2
유형자산감가상각비	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	13.0	7.6	0.2	-0.6	-0.6
영업활동 자산부채변동	-3.4	-70.8	30.3	4.3	4.5
매출채권 감소(증가)	-8.7	3.8	-1.0	-1.7	-1.7
재고자산 감소(증가)	-28.3	-39.6	23.1	-4.8	-4.9
매입채무 증가(감소)	122.5	-34.2	9.8	12.4	12.7
기타자산, 부채변동	-88.9	-0.8	-1.5	-1.6	-1.6
투자활동 현금흐름	-4.4	2.7	0.0	-0.3	-0.3
유형자산처분(취득)	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-4.0	2.7	0.1	-0.2	-0.2
기타투자활동	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-7.5	30.9	-1.9	-1.9	-1.9
차입금의 증가(감소)	-0.1	41.8	-0.4	-0.4	-0.4
자본의 증가(감소)	-7.4	-10.9	-1.5	-1.5	-1.5
배당금의 지급	1.4	1.3	-1.5	-1.5	-1.5
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	14.5	-18.3	45.0	20.0	22.0
기초현금	25.0	39.6	21.3	66.2	86.2
기말현금	39.6	21.3	66.2	86.2	108.2

자료: 매커스, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	193.8	175.4	165.3	178.4	191.7
매출원가	147.5	136.0	128.4	138.0	148.0
매출총이익	46.2	39.4	36.9	40.4	43.7
판매비 및 관리비	14.8	13.1	14.5	15.7	16.8
영업이익	31.5	26.3	22.4	24.7	26.9
(EBITDA)	31.7	26.7	22.7	25.1	27.3
금융손익	0.2	-1.4	-0.9	-0.8	-0.8
이자비용	0.1	0.9	1.3	1.3	1.3
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.9	0.6	-0.8	-0.6	-0.5
세전계속사업이익	28.8	25.6	20.7	23.3	25.6
계속사업법인세비용	6.5	5.2	4.6	5.1	5.6
계속사업이익	22.2	20.4	16.1	18.1	19.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	22.2	20.4	16.1	18.1	19.9
지배주주	22.1	20.2	16.0	18.0	19.8
총포괄이익	21.0	20.5	16.1	18.1	19.9
매출총이익률 (%)	23.9	22.5	22.3	22.6	22.8
영업이익률 (%)	16.2	15.0	13.5	13.9	14.0
EBITDA 마진률 (%)	16.4	15.2	13.7	14.1	14.2
당기순이익률 (%)	11.5	11.6	9.8	10.2	10.4
ROA (%)	10.3	7.0	5.2	5.4	5.5
ROE (%)	25.6	20.7	14.6	14.4	13.9
ROIC (%)	46.0	24.1	16.5	21.8	24.9

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	5.8	10.0	8.0	7.1	6.5
P/B	1.4	2.0	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	2.8	8.3	4.6	3.3	2.3
P/CF	3.6	7.1	7.7	7.2	6.5
배당수익률 (%)	1.5	1.2	1.9	1.9	1.9
성장성 (%)					
매출액	37.7	-9.5	-5.8	7.9	7.5
영업이익	20.9	-16.2	-15.1	10.5	8.8
세전이익	-6.9	-11.2	-19.1	12.5	9.9
당기순이익	-11.1	-8.5	-20.8	12.5	9.9
EPS	-11.3	-8.5	-21.0	12.5	9.9
안정성 (%)					
부채비율	206.9	186.9	171.7	159.5	148.4
유동비율	142.4	150.7	156.0	160.5	165.2
순차입금/자기자본(x)	-42.8	20.5	-20.9	-33.6	-44.3
영업이익/금융비용(x)	562.9	28.4	17.0	18.9	20.6
총차입금 (십억원)	0.6	42.4	42.0	41.6	41.2
순차입금 (십억원)	-39.9	21.0	-24.4	-44.8	-67.2
주당지표(원)					
EPS	1,369	1,252	990	1,113	1,224
BPS	5,784	6,336	7,230	8,248	9,377
CFPS	2,196	1,749	1,028	1,108	1,220
DPS	120	150	150	150	150

매커스 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
(원) 20,000 15,000 10,000 5,000 0 22/11 23/05 23/11 24/05 24/11 — 주가 — 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2024.11.14	변경	정홍식										
		2024.11.14	NR	NR										



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식).
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (매커스)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)