

매커스 (093520)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.7.23

적극적인 주주환원 계획 발표

주주환원 계획

동사는 전일 공시를 통해 주주환원 계획(2025년 ~ 2027년)을 발표하였다.

첫째, 자사주 7,472,904주(자사주 비중 46.2%) 중에 6,000,000주(발행주식수의 37.1%)를 2025년~2027년, 3년간 매년 200만주씩 소각할 계획이다. 이는 총 주식 수 대비 2025년 12.4%, 2026년 14.1%, 2027년 16.4% 규모를 소각하는 것이다.

둘째, 주주환원을: 연간 순이익(별도)의 30% 이상을 계획(2024년 배당성향 9.4%)하고 있으며, 배당 & 자사주 매입 & 소각 규모의 비중은 탄력적으로 결정할 것이다. 당사 추정치를 근거로 주주환원 중에 배당, 자사주 매입/소각을 각각 50%로 가정할 경우 동사의 DPS는 2023년 150원 → 2024년 200원 → 2025년 400원 → 2026년 460원 → 2027년 525원 수준으로 증가하게 된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 33,000원으로 상향

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 33,000원으로 상향한다. 이는 적극적인 주주환원 발표에 따른 기대치 이상의 EPS 상승이 기대되기 때문이다. 목표주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였으며, Target P/E 19.8배(12MF EPS 1,664원)는 EPS growth 24.1%(2024년 ~ 2027년 CAGR, 자사주 소각효과 반영)을 고려하면 무리가 없다는 판단이다.

단기적인 공급으로 인한 급등 ⇔ 중·장기적인 펀더멘털 개선(실적 상승): 높은 자사주 비중 + 적극적인 주주환원 이벤트를 기반으로 단기적인 주가 급등이 다소 부담스럽다는 점 VS 중·장기적인 관점에서 1)FPGA 반도체의 수요처 다변화로 성장 흐름 지속 + 2)HBM 장비의 핵심 원재료 투입 등의 성장모멘텀이 존재하는 점, 이렇게 양 측면의 모든 요소를 고민해 봐야 할 것이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	175.4	199.6	233.0	257.5	283.3
영업이익	26.3	26.9	28.6	32.1	35.9
순이익	20.4	20.2	23.0	25.8	29.0
EPS (원)	1,252	1,240	1,414	1,814	2,368
증감률 (%)	-8.5	-1.0	14.0	28.3	30.6
PER (x)	10.0	6.6	17.7	13.8	10.6
PBR (x)	2.0	1.2	2.5	1.7	1.2
영업이익률 (%)	15.0	13.5	12.3	12.5	12.7
EBITDA 마진 (%)	15.2	13.7	12.4	12.7	12.8
ROE (%)	20.7	18.6	17.8	16.0	15.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 매커스, LS증권 리서치센터



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy(유지)

목표주가 (상향)	33,000 원
현재주가	25,000 원
상승여력	32.0%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (7/22)	812.97 pt
시가총액	4,041 억원
발행주식수	16,163 천주
52 주 최고가/최저가	25,000 / 7,170 원
90 일 일평균거래대금	82.97 억원
외국인 지분율	20.2%
배당수익률(25.12E)	1.6%
BPS(25.12E)	10,107 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 55.2%
	6개월 154.9%
	12개월 183.9%
주주구성	자사주 (외 1인) 46.2%
	신동철 (외 5인) 11.0%
	FIDELITY 10.0%

Stock Price



표1 분기실적 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	390	417	419	770	662	556	549	564
YoY	-37.1%	-10.4%	27.4%	127.0%	69.7%	33.4%	30.9%	-26.8%
매커스	385	366	401	659	636	525	518	533
매커스인베스트먼트	1	5	0	21	1	6	5	6
매커스시스템즈	5	47	18	90	25	25	25	25
YoY								
매커스	-37.1%	-17.8%	35.2%	130.1%	65.3%	43.6%	29.4%	-19.1%
매커스인베스트먼트	-74.6%	622.8%	-96.9%	321.2%	49.6%	23.8%	1491.8%	-72.2%
매커스시스템즈	-12.0%	3882.9%	-59.6%	105.4%	449.0%	-46.4%	38.5%	-72.1%
% of Sales								
매커스	98.6%	87.7%	95.6%	85.6%	96.0%	94.5%	94.5%	94.5%
매커스인베스트먼트	0.3%	1.1%	0.1%	2.7%	0.2%	1.0%	1.0%	1.0%
매커스시스템즈	1.2%	11.2%	4.3%	11.6%	3.8%	4.5%	4.6%	4.4%
영업이익	56	55	56	102	97	64	65	60
% of sales	14.5%	13.1%	13.3%	13.2%	14.6%	11.5%	11.8%	10.7%
YoY	-51.4%	-18.1%	39.9%	150.7%	71.6%	17.0%	16.3%	-41.1%
<별도기준>								
매출액	385	366	401	659	636	525	518	533
YoY	-37.1%	-17.8%	35.2%	130.1%	65.3%	43.6%	29.4%	-19.1%
영업이익	58	51	55	84	97	64	64	60
OPM	15.1%	14.0%	13.7%	12.7%	15.3%	12.1%	12.4%	11.2%
YoY	-50.0%	-33.6%	31.9%	68.4%	66.9%	24.2%	17.1%	-28.7%

자료: 매커스, LS증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

그림1 매커스 별도 매출액 추이



자료: 매커스, LS증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

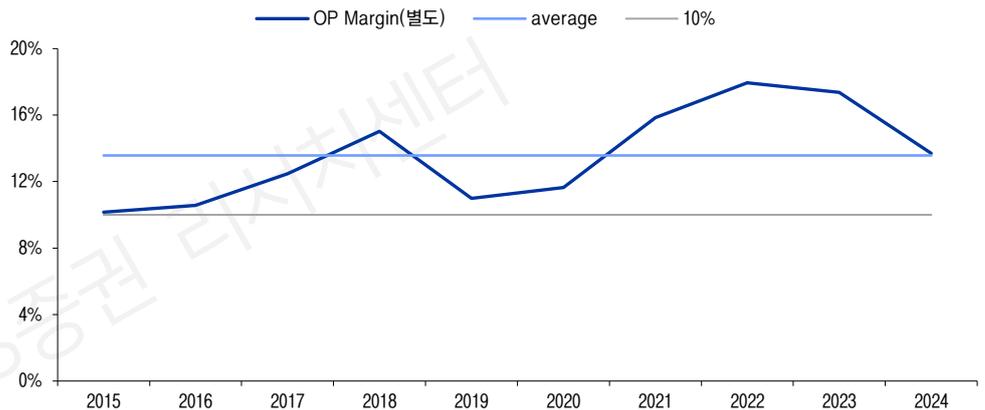
표2 연간실적 전망

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	1,407	1,938	1,754	1,996	2,330	2,575	2,833	3,103
YoY	61.9%	37.7%	-9.5%	13.8%	16.8%	10.5%	10.0%	9.5%
매커스	1,285	1,859	1,639	1,810	2,212	2,453	2,707	2,973
매커스인베스트먼트	91	22	20	27	18	19	20	21
매커스시스템즈	32	58	95	159	100	103	106	109
YoY								
매커스	60.3%	44.6%	-11.8%	10.4%	22.2%	10.9%	10.3%	9.8%
매커스인베스트먼트	789.0%	-76.3%	-5.2%	31.7%	-31.8%	4.8%	4.6%	4.3%
매커스시스템즈	-44.9%	82.2%	64.2%	67.9%	-37.0%	3.0%	2.8%	2.7%
% of Sales								
매커스	91.3%	95.9%	93.4%	90.7%	94.9%	95.3%	95.6%	95.8%
매커스인베스트먼트	6.5%	1.1%	1.2%	1.3%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
매커스시스템즈	2.2%	3.0%	5.4%	8.0%	4.3%	4.0%	3.7%	3.5%
영업이익	260	315	263	269	286	321	359	398
% of sales	18.5%	16.2%	15.0%	13.5%	12.3%	12.5%	12.7%	12.8%
YoY	175.0%	20.9%	-16.2%	2.0%	6.3%	12.4%	11.5%	10.9%
<별도기준>								
매출액	1,285	1,859	1,639	1,810	2,212	2,453	2,707	2,973
YoY	60.3%	44.6%	-11.8%	10.4%	22.2%	10.9%	10.3%	9.8%
영업이익	204	333	285	248	285	321	359	398
OPM	15.8%	17.9%	17.4%	13.7%	12.9%	13.0%	13.1%	13.3%
YoY	118.3%	63.8%	-14.6%	-12.9%	14.8%	12.9%	11.5%	10.9%

자료: 매커스, LS증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

그림2 매커스 별도 OP Margin 추이



자료: 매커스, LS증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표3 RIM Valuation

(억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Total Shareholder's Equity	1,134	1,570	1,962	2,388	2,848	3,350	
Total Shareholder's Equity (Year average)	1,079	1,352	1,766	2,175	2,618	3,099	
Net Income	200	228	257	288	320	354	
Dividend	15	21	41	47	54	54	
Payout ratio %	7.7%	9.0%	16.0%	16.4%	16.9%	15.3%	
FROE (Forecasted ROE)	18.6%	16.9%	14.6%	13.2%	12.2%	11.4%	
무위험수익률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	
베타	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	
COE (Cost of Equity)	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	
ROE Spread (FROE-COE)	11.3%	9.6%	7.3%	6.0%	5.0%	4.2%	
Residual Income	122	130	129	130	130	129	129
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		97%	91%	84%	79%	73%	68%
추정잔여이익의 현재가치		126	117	110	102	94	
계속가치 (2030년 이후)							1,775
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1-normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	7.3%						
추정 RI 현재가치	550						
계속가치 현재가치	1,214						
Beginning Shareholder's Equity	1,134						
Equity Value for Residual Income	2,898						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	16,163						
자기주식수 (천주)	7,473						
추정주당가치 (원)	33,000						
현재주당가격 (원)	25,000						
Potential (%)	32.0%						

자료: LS증권 리서치센터



매커스 (093520)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	281.2	399.1	264.9	303.5	338.6
현금 및 현금성자산	21.3	47.4	103.5	132.3	157.1
매출채권 및 기타채권	20.6	49.5	38.3	42.3	46.6
재고자산	84.0	69.3	47.9	52.9	58.2
기타유동자산	155.3	232.9	75.2	76.0	76.7
비유동자산	12.5	10.1	10.7	11.0	11.4
관계기업투자등	2.2	1.6	1.9	2.1	2.3
유형자산	4.7	4.5	4.2	3.8	3.5
무형자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
자산총계	293.7	409.2	275.6	314.5	350.0
유동부채	186.6	295.2	131.7	136.5	141.1
매입채무 및 기타채무	147.3	265.5	102.2	107.2	112.1
단기금융부채	38.2	27.4	27.2	26.9	26.6
기타유동부채	1.1	2.3	2.4	2.4	2.4
비유동부채	4.7	0.6	0.6	0.6	0.6
장기금융부채	4.3	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
부채총계	191.3	295.8	132.3	137.1	141.7
지배주주지분	102.4	113.2	143.1	177.2	208.1
자본금	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
자본잉여금	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
이익잉여금	115.4	133.6	154.6	176.8	201.8
비지배주주지분(연결)	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
자본총계	102.4	113.4	143.3	177.4	208.2

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-51.9	49.4	40.7	9.2	17.5
당기순이익(손실)	20.4	20.2	23.0	25.8	29.0
비현금수익비용가감	7.9	5.1	-9.4	-12.0	-6.1
유형자산감가상각비	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	7.6	4.8	-9.8	-12.4	-6.6
영업활동 자산부채변동	-70.8	28.4	27.0	-4.7	-5.4
매출채권 감소(증가)	3.8	-27.3	11.2	-4.0	-4.2
재고자산 감소(증가)	-39.6	11.3	21.5	-5.0	-5.3
매입채무 증가(감소)	-34.2	108.2	-163.3	5.1	4.8
기타자산, 부채변동	-0.8	-63.7	157.7	-0.7	-0.7
투자활동 현금흐름	2.7	0.1	-0.4	-0.3	-0.3
유형자산처분(취득)	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	2.7	0.1	-0.3	-0.2	-0.2
기타투자활동	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	30.9	-23.3	15.8	19.9	7.7
차입금의 증가(감소)	41.8	-14.9	-0.3	-0.3	-0.3
자본의 증가(감소)	-10.9	-8.4	16.1	20.2	8.0
배당금의 지급	1.3	1.5	-1.9	-3.4	-3.9
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-18.3	26.1	56.1	28.8	24.8
기초현금	39.6	21.3	47.4	103.5	132.3
기말현금	21.3	47.4	103.5	132.3	157.1

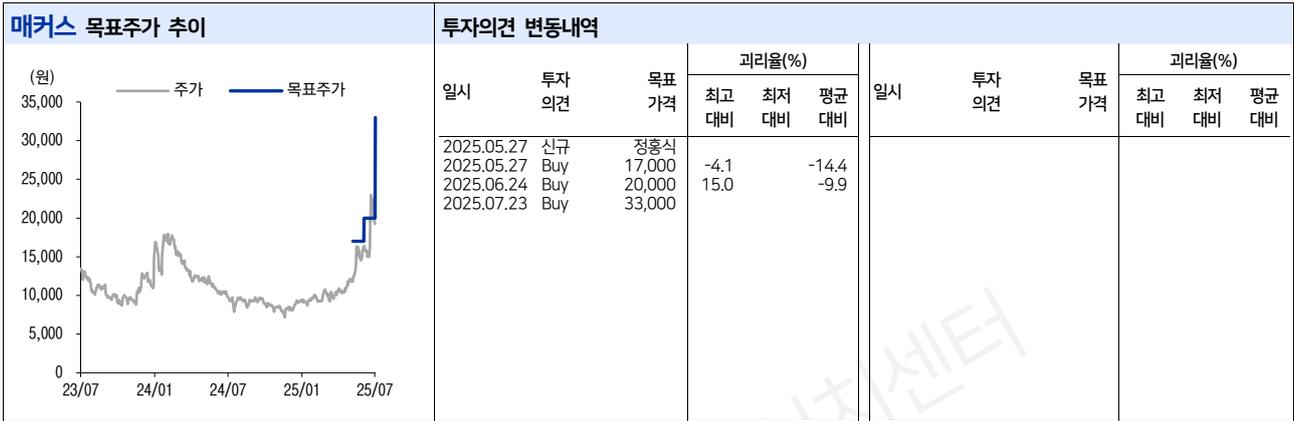
자료: 매커스, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	175.4	199.6	233.0	257.5	283.3
매출원가	136.0	157.7	185.8	204.8	224.8
매출총이익	39.4	41.9	47.2	52.7	58.5
판매비 및 관리비	13.1	15.0	18.6	20.6	22.7
영업이익	26.3	26.9	28.6	32.1	35.9
(EBITDA)	26.7	27.2	29.0	32.6	36.4
금융손익	-1.4	-0.7	-1.7	-1.6	-1.6
이자비용	0.9	1.6	2.3	2.3	2.3
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.6	-0.6	2.5	2.6	2.8
세전계속사업이익	25.6	25.6	29.4	33.1	37.1
계속사업법인세비용	5.2	5.3	6.4	7.2	8.1
계속사업이익	20.4	20.2	23.0	25.8	29.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.4	20.2	23.0	25.8	29.0
지배주주	20.2	20.0	22.9	25.7	28.8
총포괄이익	20.5	19.7	23.0	25.8	29.0
매출총이익률 (%)	22.5	21.0	20.3	20.5	20.7
영업이익률 (%)	15.0	13.5	12.3	12.5	12.7
EBITDA 마진률 (%)	15.2	13.7	12.4	12.7	12.8
당기순이익률 (%)	11.6	10.1	9.9	10.0	10.2
ROA (%)	7.0	5.7	6.7	8.7	8.7
ROE (%)	20.7	18.6	17.8	16.0	15.0
ROIC (%)	24.1	20.0	28.6	37.3	38.7

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	10.0	6.6	17.7	13.8	10.6
P/B	2.0	1.2	2.5	1.7	1.2
EV/EBITDA	8.3	4.1	11.3	9.2	7.5
P/CF	7.1	5.2	26.0	21.9	11.1
배당수익률 (%)	1.2	2.4	1.6	1.8	2.1
성장성 (%)					
매출액	-9.5	13.8	16.8	10.5	10.0
영업이익	-16.2	2.0	6.3	12.4	11.5
세전이익	-11.2	0.0	15.1	12.4	12.1
당기순이익	-8.5	-0.5	13.6	12.4	12.1
EPS	-8.5	-1.0	14.0	28.3	30.6
안정성 (%)					
부채비율	186.9	260.9	92.3	77.3	68.0
유동비율	150.7	135.2	201.2	222.3	240.0
순차입금/자기자본(x)	20.5	-17.8	-53.4	-59.5	-62.7
영업이익/금융비용(x)	28.4	16.7	12.4	14.0	15.7
총차입금 (십억원)	42.4	27.6	27.3	27.0	26.8
순차입금 (십억원)	21.0	-20.2	-76.5	-105.6	-130.7
주당지표(원)					
EPS	1,252	1,240	1,414	1,814	2,368
BPS	6,336	7,004	10,107	14,571	20,474
CFPS	1,749	1,570	962	1,140	2,254
DPS	150	200	400	460	525



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 리서치본부가 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 당사에게 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	89.2% 10.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024.7.1 ~ 2025.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)