

매커스 (093520)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.8.18

2Q25 Review: 영업이익 +70.5% YoY

2Q25 Review

동사의 2Q25 실적은 매출액 657억원(+57.6% yoy), 영업이익 93억원(+70.5% yoy, OPM 14.2%), 순이익(지배주주) 77억원(+86.3% yoy)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치(Sales 556억원, OP 64억원)대비 매출액 +18.2%, 영업이익 +45.2% 상회한 것이다. 실적개선 이유는 HBM Wafer Test 장비를 공급하는 고객사 Y사 + D사(매출비중 38.5%)의 FPGA 수요가 큰 폭으로 증가한 것으로 추정된다.

HBM 검사 장비의 원재료 FPGA

HBM Wafer Test 장비를 생산하는 기업들의 IC 구매액 중에서 FPGA 비중이 매우 높은 것으로 파악된다. 이유는 FPGA의 특성인 유연성(상황에 따른 대처 가능한), CPU & GPU 등 다른 종류의 반도체들과 같이 작업을 하거나 보완하는데 무리가 없는 이종성, 그리고 여러 연산들을 별도 제약 없이 동시에 수행할 수 있는 병렬성 등의 강점이 있기 때문이다. 이를 고려하면 향후에도 국내에서 생산되는 HBM Wafer Test가 확대될 수록 동사의 FPGA 유통 솔루션 사업에서 긍정적인 것이라는 판단이다.

적극적인 주주환원 계획

동사는 공시를 통해 주주환원 계획을 발표하였다. 1)자사주 7,472,904주(자사주 비중 46.2%) 중에 6,000,000주를 2025년~2027년, 3년간 매년 200만주 소각할 계획이다.

2)주주환원율: 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.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	175.4	199.6	239.1	271.0	306.3
영업이익	26.3	26.9	31.2	35.8	40.9
순이익	20.2	20.0	25.4	29.1	33.3
EPS (원)	1,252	1,240	1,569	2,058	2,740
증감률 (%)	-8.5	-1.0	26.6	31.1	33.1
PER (x)	10.0	6.6	13.3	10.2	7.6
PBR (x)	2.0	1.2	2.0	1.4	1.0
영업이익률 (%)	15.0	13.5	13.0	13.2	13.4
EBITDA 마진 (%)	15.2	13.7	13.2	13.4	13.5
ROE (%)	20.7	18.6	19.6	17.7	16.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 매커스, LS증권 리서치센터

Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	33,000 원
현재주가	20,900 원
상승여력	57.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (8/14)	815.26 pt
시가총액	2,960 억원
발행주식수	14,163 천주
52 주 최고가/최저가	25,350 / 7,170 원
90 일 일평균거래대금	167.06 억원
외국인 지분율	24.2%
배당수익률(25.12E)	2.1%
BPS(25.12E)	10,285 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -8.7%
	6개월 108.1%
	12개월 133.7%
주주구성	자사주 (외 1인) 38.6%
	신동철 (외 5인) 12.6%
	FIDELITY (외 인) 11.4%

Stock Price



표1 2Q25 Review

(억원)	2Q25	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	기준추정치	오차
매출액	657	417	57.6%	662	-0.8%	556	18.2%
영업이익	93	55	70.5%	97	-3.6%	64	45.6%
순이익	77	41	86.3%	76	1.0%	52	48.5%
OPM	14.2%	13.1%		14.6%		11.5%	
NPM	11.7%	9.9%		11.5%		9.3%	

자료: 매커스, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	2,330	2,575	2,391	2,710	2.6%	5.2%
영업이익	285	321	312	358	9.1%	11.5%
순이익	228	257	254	291	11.2%	13.0%

자료: 매커스, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림1 매커스 별도 매출액 추이



자료: 매커스, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

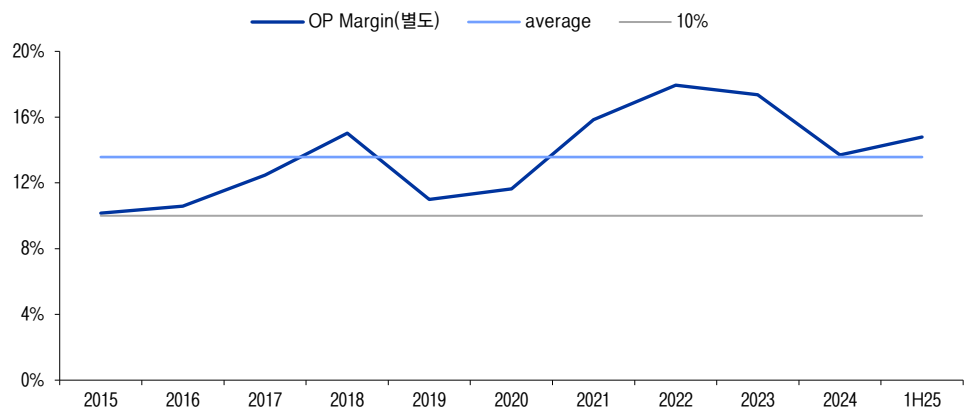
표3 분기실적 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
매출액	390	417	419	770	662	657	516	555
YoY	-37.1%	-10.4%	27.4%	127.0%	69.7%	57.6%	23.2%	-27.9%
매커스	385	366	401	659	636	640	506	544
매커스인베스트먼트	1	5	0	21	1	12	6	6
매커스시스템즈	5	47	18	90	25	5	5	5
YoY								
매커스	-37.1%	-17.8%	35.2%	130.1%	65.3%	75.0%	26.2%	-17.5%
매커스인베스트먼트	-74.6%	622.8%	-96.9%	321.2%	49.6%	171.0%	1656.1%	-69.4%
매커스시스템즈	-12.0%	3882.9%	-59.6%	105.4%	449.0%	-89.9%	-73.9%	-94.7%
% of Sales								
매커스	98.6%	87.7%	95.6%	85.6%	96.0%	97.4%	97.9%	98.0%
매커스인베스트먼트	0.3%	1.1%	0.1%	2.7%	0.2%	1.9%	1.2%	1.2%
매커스시스템즈	1.2%	11.2%	4.3%	11.6%	3.8%	0.7%	0.9%	0.8%
영업이익	56	55	56	102	97	93	62	60
% of sales	14.5%	13.1%	13.3%	13.2%	14.6%	14.2%	11.9%	10.8%
YoY	-51.4%	-18.1%	39.9%	150.7%	71.6%	70.5%	10.4%	-41.0%
<별도기준>								
매출액	385	366	401	659	636	640	506	544
YoY	-37.1%	-17.8%	35.2%	130.1%	65.3%	75.0%	26.2%	-17.5%
영업이익	58	51	55	84	97	92	62	60
OPM	15.1%	14.0%	13.7%	12.7%	15.3%	14.3%	12.2%	11.1%
YoY	-50.0%	-33.6%	31.9%	68.4%	66.9%	79.1%	12.1%	-28.1%

자료: 매커스, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

그림2 매커스 별도 OPM 추이: FPGA 솔루션 기업으로서 경쟁력 설명(단순 IT 유통 기업이 아님)



자료: 매커스, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	1,407	1,938	1,754	1,996	2,391	2,710	3,063	3,449
YoY	61.9%	37.7%	-9.5%	13.8%	19.8%	13.3%	13.0%	12.6%
매커스	1,285	1,859	1,639	1,810	2,325	2,650	3,001	3,379
매커스인베스트먼트	91	22	20	27	26	35	46	59
매커스시스템즈	32	58	95	159	39	25	17	11
YoY								
매커스	60.3%	44.6%	-11.8%	10.4%	28.5%	14.0%	13.3%	12.6%
매커스인베스트먼트	789.0%	-76.3%	-5.2%	31.7%	-2.5%	32.6%	31.0%	29.4%
매커스시스템즈	-44.9%	82.2%	64.2%	67.9%	-75.4%	-35.4%	-33.6%	-31.9%
% of Sales								
매커스	91.3%	95.9%	93.4%	90.7%	97.3%	97.8%	98.0%	98.0%
매커스인베스트먼트	6.5%	1.1%	1.2%	1.3%	1.1%	1.3%	1.5%	1.7%
매커스시스템즈	2.2%	3.0%	5.4%	8.0%	1.6%	0.9%	0.5%	0.3%
영업이익	260	315	263	269	312	358	409	465
% of sales	18.5%	16.2%	15.0%	13.5%	13.0%	13.2%	13.4%	13.5%
YoY	175.0%	20.9%	-16.2%	2.0%	16.0%	14.9%	14.3%	13.6%
<별도기준>								
매출액	1,285	1,859	1,639	1,810	2,325	2,650	3,001	3,379
YoY	60.3%	44.6%	-11.8%	10.4%	28.5%	14.0%	13.3%	12.6%
영업이익	204	333	285	248	311	358	409	465
OPM	15.8%	17.9%	17.4%	13.7%	13.4%	13.5%	13.6%	13.8%
YoY	118.3%	63.8%	-14.6%	-12.9%	25.2%	15.4%	14.3%	13.6%

자료: 매커스, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

매커스 (093520)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	281.2	399.1	269.9	314.3	356.7
현금 및 현금성자산	21.3	47.4	106.3	138.1	166.7
매출채권 및 기타채권	20.6	49.5	39.3	44.5	50.4
재고자산	84.0	69.3	49.1	55.7	62.9
기타유동자산	155.3	232.9	75.2	76.0	76.7
비유동자산	12.5	10.1	10.9	11.4	12.0
관계기업투자등	2.2	1.6	2.0	2.2	2.5
유형자산	4.7	4.5	4.2	3.8	3.4
무형자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
자산총계	293.7	409.2	280.7	325.7	368.6
유동부채	186.6	295.2	134.3	142.1	150.2
매입채무 및 기타채무	147.3	265.5	104.8	112.8	121.2
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	134.9	142.7	150.8
지배주주지분	102.4	113.2	145.7	182.8	217.7
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	157.1	182.4	211.3
비지배주주지분(연결)	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
자본총계	102.4	113.4	145.8	183.0	217.8

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-51.9	49.4	43.5	12.7	21.8
당기순이익(손실)	20.4	20.2	25.4	29.2	33.3
비현금수익비용가감	7.9	5.1	-9.3	-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	27.5	-4.5	-5.5
매출채권 감소(증가)	3.8	-27.3	10.2	-5.2	-5.8
재고자산 감소(증가)	-39.6	11.3	20.2	-6.6	-7.3
매입채무 증가(감소)	-34.2	108.2	-160.7	8.0	8.3
기타자산, 부채변동	-0.8	-63.7	157.7	-0.7	-0.7
투자활동 현금흐름	2.7	0.1	-0.5	-0.4	-0.4
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	-0.3	-0.3
기타투자활동	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	30.9	-23.3	15.8	19.5	7.2
차입금의 증가(감소)	41.8	-14.9	-0.3	-0.3	-0.3
자본의 증가(감소)	-10.9	-8.4	16.1	19.8	7.4
배당금의 지급	1.3	1.5	-1.9	-3.8	-4.4
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-18.3	26.1	58.8	31.9	28.5
기초현금	39.6	21.3	47.4	106.3	138.1
기말현금	21.3	47.4	106.3	138.1	166.7

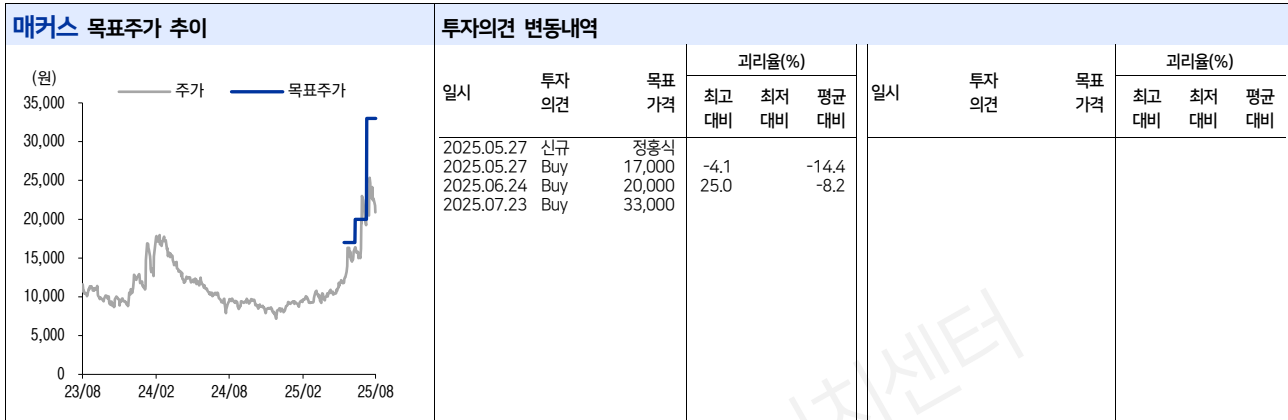
자료: 매커스, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	175.4	199.6	239.1	271.0	306.3
매출원가	136.0	157.7	189.8	214.6	242.2
매출총이익	39.4	41.9	49.3	56.3	64.1
판매비 및 관리비	13.1	15.0	18.1	20.5	23.2
영업이익	26.3	26.9	31.2	35.8	40.9
(EBITDA)	26.7	27.2	31.6	36.3	41.5
금융손익	-1.4	-0.7	-1.7	-1.6	-1.5
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	3.2	3.3	3.5
세전계속사업이익	25.6	25.6	32.7	37.6	42.9
계속사업법인세비용	5.2	5.3	7.3	8.4	9.6
계속사업이익	20.4	20.2	25.4	29.2	33.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.4	20.2	25.4	29.2	33.3
지배주주	20.2	20.0	25.4	29.1	33.3
총포괄이익	20.5	19.7	25.4	29.2	33.3
매출총이익률 (%)	22.5	21.0	20.6	20.8	20.9
영업이익률 (%)	15.0	13.5	13.0	13.2	13.4
EBITDA 마진률 (%)	15.2	13.7	13.2	13.4	13.5
당기순이익률 (%)	11.6	10.1	10.6	10.8	10.9
ROA (%)	7.0	5.7	7.4	9.6	9.6
ROE (%)	20.7	18.6	19.6	17.7	16.6
ROIC (%)	24.1	20.0	31.0	41.6	44.1

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	10.0	6.6	13.3	10.2	7.6
P/B	2.0	1.2	2.0	1.4	1.0
EV/EBITDA	8.3	4.1	8.2	6.2	4.8
P/CF	7.1	5.2	18.5	14.8	7.8
배당수익률 (%)	1.2	2.4	1.9	2.4	2.9
성장성 (%)					
매출액	-9.5	13.8	19.8	13.3	13.0
영업이익	-16.2	2.0	16.0	14.9	14.3
세전이익	-11.2	0.0	27.9	14.9	14.3
당기순이익	-8.5	-0.5	25.4	14.9	14.3
EPS	-8.5	-1.0	26.6	31.1	33.1
안정성 (%)					
부채비율	186.9	260.9	92.5	78.0	69.2
유동비율	150.7	135.2	200.9	221.2	237.5
순차입금/자기자본(x)	20.5	-17.8	-54.4	-60.9	-64.4
영업이익/금융비용(x)	28.4	16.7	13.5	15.6	17.9
총차입금 (십억원)	42.4	27.6	27.3	27.0	26.8
순차입금 (십억원)	21.0	-20.2	-79.3	-111.4	-140.3
주당지표(원)					
EPS	1,252	1,240	1,569	2,058	2,740
BPS	6,336	7,004	10,285	15,030	21,416
CFPS	1,749	1,570	1,132	1,414	2,685
DPS	150	200	400	500	600



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 리서치본부의 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)	투자 의견 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% 10.8% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2024.7.1 ~ 2025.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)