

멕아이씨에스 (058110)

스몰캡

강동근



02 3770 5588

donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견

Not Rated

현재주가 (7/24)

36,550원

시가총액	2,430억원
총발행주식수	6,649,682주
60일 평균 거래대금	151억원
60일 평균 거래량	549,650주
52주 고	37,950원
52주 저	3,255원
외인지분율	2.08%
주요주주	김종철 외 15 인 28.72%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	40.6	66.1	744.1
상대	34.3	32.3	600.8
절대(달러환산)	40.3	70.8	727.5

폭증하는 인공호흡기 수요로 실적 퀀텀점프

국내 유일의 인공호흡기 제조업체

1998년에 설립된 국내 유일의 인공호흡기 제조업체로 인공호흡기, 호흡치료기, 그리고 환자 감시장치 등 호흡 치료 분야용 의료기기를 제조/판매하고 있음. 설립 초기 환자감시장치 판매 개시 후 지속적인 제품 개발을 통해 경증 환자용 비침습 호흡치료기부터 응급용 인공호흡기, 그리고 중증 환자용 기도삽관 인공호흡기까지의 풀 라인업을 보유하고 있음.

2019년 매출액 129억원 기준 매출 비중은 중환자/신생아용 인공호흡기 22%, 환자감시장치 14%, 응급/이동형 인공호흡기 12%, 호흡치료기 9%, 자회사 27%, 그리고 상품 및 기타 16%이며 내수/수출 비중은 내수가 51%, 수출이 49%였음.

폭증하는 글로벌 호흡기 수요에 수출 실적 고성장 전망

코로나-19 영향으로 글로벌 호흡기 수요가 폭증함에 따라 동사의 수출 실적이 고성장할 것으로 전망함. 시장조사업체 GlobalData에 따르면 코로나-19로 인해 글로벌 인공호흡기 수요는 약 88만대 증가한 것으로 추산됨. 연간 10만대 수준에서 급증한 신규 인공호흡기 수요를 공급이 못 따라감에 따라 미국, 이탈리아, 프랑스 등에서는 자국내 인공호흡기 공급을 늘리기 위해 자동차 제조업체까지 동원하며 긴급 생산 체제에 들어간 상황임.

동사는 급증한 인공호흡기 수요로 미국, 영국뿐만 아니라 UAE, 멕시코, 러시아 등 약 30여개 국향 인공호흡기 수출이 증가하고 있으며 수출금액은 올해 1월 18만불 수준에서 6월 1,005만불까지 급증한 것으로 추정됨. 글로벌 인공호흡기 공급 미달 상태가 지속됨에 따라 동사 제품에 대한 수요는 하반기로 갈수록 증가할 것으로 예상되며 급증하는 수요를 충족시키기 위해 파버나인(한국), 씨유메디칼(한국), Allied Medical(인도), Biolase(미국) 등 국내외 의료기기 기업들과 공동 생산 협약을 체결한 상황임.

올해는 실적 퀀텀 점프의 원년

동사의 올해 예상 실적은 매출액 995억원(+674% YoY), 영업이익 387억원(흑전 YoY), 지배순이익 299억원(흑전 YoY)으로 코로나-19로 인한 실적 퀀텀 점프를 시현할 것으로 전망함. 올해 예상 실적 기준 PER은 8.1배로 최근 주가 급등에도 불구하고 실적 성장세를 감안할 경우 밸류에이션 부담은 없다고 판단됨.

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020E
매출액	86	87	129	995
영업이익	-10	-18	-2	387
지배순이익	-19	-27	-14	299
PER	-17.5	-10.0	-14.7	8.1
PBR	4.3	5.3	5.2	6.4
EV/EBITDA	-79.7	-29.2	27.0	5.5
ROE	-22.0	-41.8	-31.4	155.1

자료: 유안타증권

기업 개요

1998년에 설립된 국내 유일의 인공호흡기 제조업체로 인공호흡기, 호흡치료기, 그리고 환자감시장치 등 호흡 치료 분야용 의료기기를 제조/판매하고 있다. 설립 초기 환자감시장치 판매 개시 후 지속적인 제품 개발을 통해 경증 환자용 비침습 호흡치료기부터 응급용 인공호흡기, 그리고 중증 환자용 기도삽관 인공호흡기까지의 제품 라인업을 보유하고 있다. 연간 생산능력은 인공호흡기 3,500대, 환자감시장치 10,000대 수준이며 본사인 파주 공장에서 자체 생산 중이다. 주요 자회사로는 수면무호흡증 및 코콜이 환자를 위한 가정용 양압기 판매/렌탈 사업을 영위하는 멕헬스케어 지분 66.5%를 보유하고 있다.

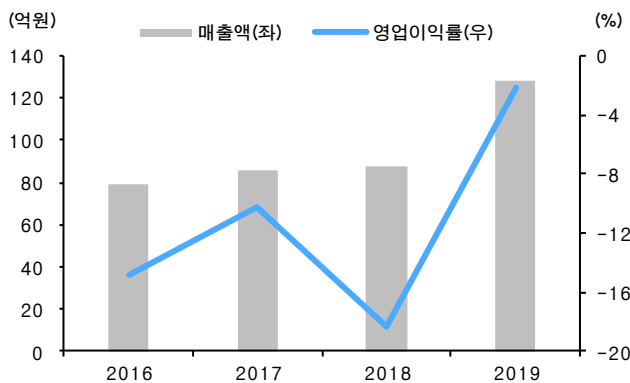
대표 제품 라인업



자료: 멕아이씨에스, 유안타증권 리서치센터

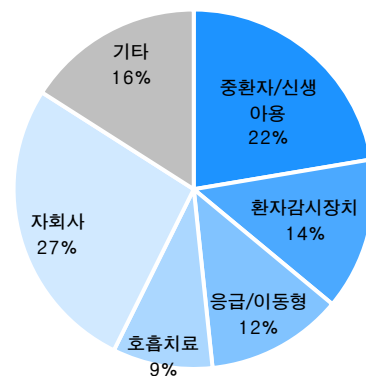
2019년 매출액 129억원 기준 매출 비중은 중환자/신생아용 인공호흡기 22%, 환자감시장치 14%, 응급/이동형 인공호흡기 12%, 호흡치료기 9%, 자회사 27%, 그리고 상품 및 기타 15%이며 내수/수출 비중은 내수가 51%, 수출이 49%이다.

과거 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

2019년 기준 제품별 매출 비중

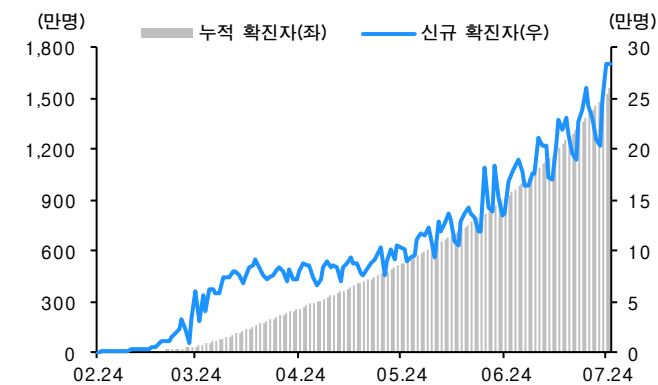


자료: 유안타증권 리서치센터

폭증하는 글로벌 호흡기 수요에 수출 실적 고성장 전망

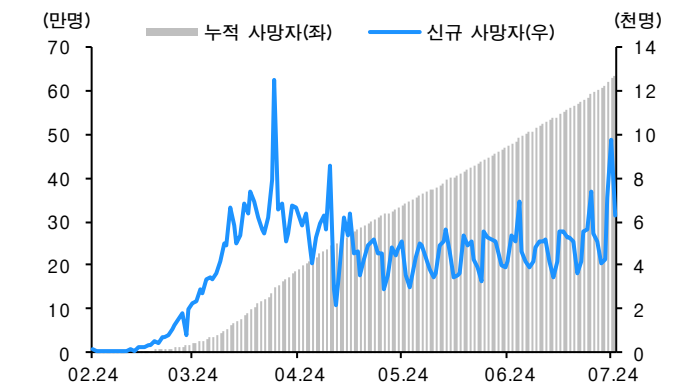
코로나-19 영향으로 글로벌 호흡기 수요가 폭증함에 따라 동사의 수출 실적이 고성장할 것으로 전망된다. WHO에 따르면 7월 25일 기준 코로나-19 글로벌 누적 확진자수는 약 1,560만명, 신규 확진자수는 약 28만명으로 지속적으로 증가하고 있으며 코로나-19로 인한 신규 사망자 또한 지난 4월부터 일평균 5천명 수준으로 유지되고 있다. 코로나-19에 대한 대응으로 치료 인프라가 지속적으로 확충되고 있음에도 불구하고 신규 확진자수 증가로 인해 사망자는 지속적으로 발생하고 있는 것이다.

코로나-19 신규 확진자수 및 누적 확진자수 추이



자료: WHO, 유안타증권 리서치센터

코로나-19 신규 사망자수 및 누적 사망자수 추이



자료: WHO, 유안타증권 리서치센터

코로나-19 확진자의 주요 증상으로 기침, 인후통 등 호흡기 증상이 있는데 만약 상태가 악화될 경우 자발호흡 기능이 저하될 수 있으며 이에 따른 산소포화도 감소를 방지하기 위해 호흡치료기 및 인공호흡기에 의존해야한다. 이런 이유로 연간 10만대 수준이었던 신규 인공호흡기 수요는 코로나-19로 인해 올해 약 9배 증가한 것으로 추산된다. 문제는 갑자기 급증한 수요를 기존 인공호흡기 제조업체들이 못 맞추다보니 국가별로 긴급 생산 체제에 들어가며 자동차 제조업체 및 인공호흡기를 생산 안 하던 의료기기 기업들에 강제 생산을 진행하고 있는 상황이다.

국가별 인공호흡기 생산 대응책

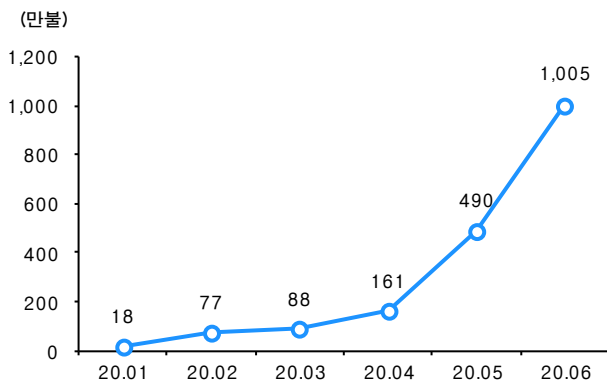
미국/영국	전시체제로 전환하여 국방 물자 생산법 발동 차량 업체(GM 등)에 인공호흡기 강제 생산 명령	독일	3D프린터 보유 자동차 기업 폴크스바겐의 기술 동원
이탈리아	생산시간 단축을 위해 페라리FCA社 인공호흡기 전자장치 생산 동원	이스라엘	미사일 제조라인 인공호흡기 생산으로 변경
프랑스	7개사 TFT 구축 (인공호흡기 제조업체+자동차+전자장치 업체)	아시아 지역	자체 생산 계획 진행 (국영기업, 해외 현지 공장 협업 등)
스페인	자동차 부품 활용 약식 인공호흡기 제작		

자료: 맥아씨에스, 유안타증권 리서치센터

동사는 급증한 인공호흡기 수요로 미국, 영국뿐만 아니라 UAE, 멕시코, 러시아 등 약 30여개국
향 인공호흡기 수출이 증가하고 있으며 수출금액은 올해 1월 18만불 수준에서 6월 1,005만불
까지 급증한 것으로 추정된다. 올해 상반기 인공호흡기 누적 수출금액은 1,838만불로 작년과 재
작년 수출 실적의 4배 이상을 이미 달성한 것이다.

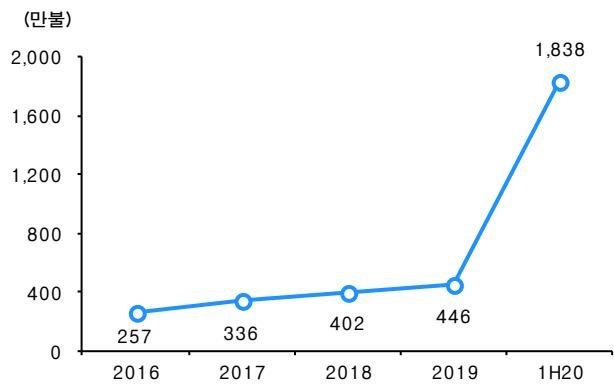
글로벌 인공호흡기 공급 미달 상태가 지속됨에 따라 동사 제품에 대한 수요는 하반기로 갈수록
증가할 것으로 예상되며 급증하는 수요를 충족시키기 위해 파버나인(한국), 씨유메디칼(한국),
Allied Medical(인도), Biolase(미국) 등 국내외 의료기기 기업들과의 공동 생산을 통해 대응할
예정이다.

월별 인공호흡기 수출 통계 데이터 (지역: 경기 파주시)



자료: KITA, 유안타증권 리서치센터

연도별 인공호흡기 수출 통계 데이터 (지역: 경기 파주시)



자료: KITA, 유안타증권 리서치센터

1H20 상위 10개 국가별 인공호흡기 수출 데이터(지역: 경기 파주시)

(단위: 만불)

순번	국가명	2019	2020	수출 증감률
	총계	446	1,838	312%
1	아랍에미리트 연합	5	318	6660%
2	미국	32	211	554%
3	멕시코	33	190	471%
4	칠레	1	138	19643%
5	콜롬비아	7	115	1539%
6	러시아	15	113	635%
7	인도(인디아)	97	99	2%
8	영국	26	88	240%
9	베트남	11	76	605%
10	케냐	0	55	-

자료: KITA, 유안타증권 리서치센터

올해는 실적 퀀텀 점프의 원년

동사의 올해 예상 실적은 매출액 995억원(+674% YoY), 영업이익 387억원(흑전 YoY), 지배순이익 299억원(흑전 YoY)이다. 코로나-19로 급증한 글로벌 인공호흡기 수요로 인해 실적 퀀텀 점프가 기대되는 상황이다. 특히 전세계적으로 인공호흡기 공급이 부족한 상황에서 미국, 독일, 프랑스 등 인공호흡기 제조업체를 보유한 국가들이 인공호흡기 수출 금지령을 내림에 따라 동사의 인공호흡기 수요는 상반기에 이어 하반기에도 지속적으로 확대될 것으로 예상된다.

올해 예상 실적 기준 PER은 8.1배로 최근 주가 급등에도 불구하고 실적 성장세를 감안할 경우 밸류에이션 부담은 없다고 판단된다.

실적 전망	(단위: 억원)										
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	34	34	29	32	48	232	331	384	87	129	995
인공호흡기	16	16	11	13	21	202	300	350	42	77	873
환자감시장치	3	5	2	8	6	7	7	7	16	23	27
기타제품	3	1	2	2	2	2	2	3	7	11	9
상품 및 기타	3	3	3	2	11	12	12	13	22	23	48
자회사	9	8	11	7	8	9	10	11	11	42	38
매출원가	17	20	17	20	27	123	179	211	53	73	540
매출총이익	17	14	12	12	21	109	152	173	34	55	455
매출총이익률	49%	42%	41%	39%	43%	47%	46%	45%	39%	43%	46%
판관비	14	14	16	14	15	17	17	19	52	57	68
영업이익	2	1	-4	-1	6	92	135	154	-18	-2	387
영업이익률	6%	2%	-13%	-4%	12%	40%	41%	40%	-21%	-2%	39%
지배순이익	0	0	-4	-10	6	70	104	120	-27	-14	299

글로벌 인공호흡기 관련 기업 밸류에이션 (2020년 컨센서스 기준) (단위: 억달러, 배)

기업명	시가총액	매출액	순이익	PER
Medtronic	1,292	278	49	26.6
Becton Dickinson	788	169	29	27.0
Philips	473	229	19	24.6
Resmed	293	29	6	46.4
Fisher & Paykel Healthcare	134	10	2	56.8
Draeger	16	39	2	9.6

자료: 블룸버그, 유안타증권 리서치센터

멕아이씨에스 (058110) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	90	79	86	87	129
매출원가	49	46	50	53	73
매출총이익	41	34	36	34	55
판매비	46	48	46	52	57
영업이익	-4	-15	-10	-18	-2
EBITDA	4	-10	-6	-14	14
영업외손익	35	-3	-7	-8	-15
외환관련손익	0	0	-1	1	0
이자손익	-6	-4	-5	-9	-13
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	41	1	0	0	-2
법인세비용차감전순이익	31	-18	-17	-27	-17
법인세비용	5	0	3	1	0
계속사업순이익	26	-18	-20	-28	-17
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	-18	-20	-28	-17
지배지분순이익	26	-18	-19	-27	-14
포괄순이익	26	-18	-20	-28	-17
지배지분포괄이익	26	-18	-20	-27	-14

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	1	-22	-9	-16	-8
당기순이익	26	-18	-20	-28	-17
감가상각비	3	4	4	4	15
외환손익	0	0	1	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	1	-12	-5	-5	-23
기타현금흐름	-30	4	10	13	17
투자활동 현금흐름	-19	-3	-3	-18	-1
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	39	-3	-3	-2	-2
유형자산 감소	14	0	0	0	0
기타현금흐름	-72	0	1	-16	0
재무활동 현금흐름	25	50	-6	9	5
단기차입금	-11	-16	1	4	9
사채 및 장기차입금	18	65	-5	6	0
자본	25	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-8	1	-2	-1	-5
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	8	25	-18	-25	-4
기초 현금	21	29	54	36	10
기말 현금	29	54	36	10	6
NOPLAT	-4	-15	-12	-19	-2
FCF	39	-25	-15	-22	-11

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	61	100	83	82	82
현금및현금성자산	29	54	36	10	6
매출채권 및 기타채권	11	18	18	30	35
재고자산	19	26	27	39	38
비유동자산	155	150	145	162	167
유형자산	122	121	121	133	136
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	3	3	1	0	0
자산총계	217	250	227	244	249
유동부채	28	15	10	78	109
매입채무 및 기타채무	5	8	6	24	25
단기차입금	16	0	1	2	20
유동성장기부채	6	5	3	14	9
비유동부채	86	137	138	112	97
장기차입금	84	79	76	76	67
사채	0	54	57	31	23
부채총계	114	152	148	190	207
지배지분	103	98	79	51	40
자본금	27	27	27	27	27
자본잉여금	57	71	71	70	74
이익잉여금	19	1	-18	-46	-60
비지배지분	0	0	0	4	1
자본총계	103	99	79	55	42
순차입금	-29	84	101	142	160
총차입금	105	138	137	153	166

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	721	-333	-363	-505	-267
BPS	1,912	1,836	1,468	947	754
EBITDAPS	77	-194	-103	-266	258
SPS	1,911	1,477	1,604	1,628	2,399
DPS	0	0	0	0	0
PER	8.6	-21.5	-17.5	-10.0	-14.7
PBR	3.2	3.9	4.3	5.3	5.2
EV/EBITDA	83.4	-44.9	-79.7	-29.2	27.0
PSR	3.3	4.8	4.0	3.1	1.6

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (%)	5.3	-11.7	8.6	1.5	47.4
영업이익 증가율 (%)	-245.6	131.5	-30.8	78.6	-88.4
지배순이익 증가율 (%)	-8,328.6	-151.7	9.1	39.1	-47.1
매출총이익률 (%)	51.5	42.5	41.4	38.9	43.0
영업이익률 (%)	3.5	-18.7	-11.9	-20.9	-1.6
지배순이익률 (%)	-0.4	-22.5	-22.6	-31.0	-11.1
EBITDA 마진 (%)	3.0	-13.2	-6.4	-16.3	10.7
ROIC	-3.0	-18.9	-7.4	-11.1	-1.2
ROA	12.4	-14.3	-8.1	-11.5	-5.8
ROE	43.0	-36.3	-22.0	-41.8	-31.4
부채비율 (%)	111.6	153.8	188.0	345.9	493.2
순차입금/자기자본 (%)	-28.6	85.0	127.3	258.2	382.4
영업이익/금융비용 (배)	-0.7	-3.5	-1.8	-1.9	-0.2

맥아씨에스 (058110) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.2
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-24

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.