

엠아이텍 (179290)

스몰캡

허선재



02 3770 2683
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	8,500원 (M)
현재주가 (2/21)	7,070원
상승여력	20%

시가총액	2,212억원
총발행주식수	31,291,998주
60일 평균 거래대금	43억원
60일 평균 거래량	688,398주
52주 고	7,270원
52주 저	4,200원
외인지분율	3.48%
주요주주	시너지이노베이션 외 4 인 65.12%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	20.0	36.2	44.7
상대	28.0	60.5	58.0
절대(달러환산)	20.2	35.4	34.3

4Q21 Review: 예상치 상회

4Q21 매출액 156억원, 영업이익 41억원 시현

엠아이텍 4Q21 실적은 매출액 156억원 (YoY +7.4%)과 영업이익 41억원 (YoY +63.9%, OPM 26.0%)을 시현하며 당사 추정치를 상회했다. 일본 시장에서의 판가 인상 효과에 따라 매출액이 전년동기대비 약 67% 증가했기 때문이다. 다만 4분기 YoY 영업이익 증가율은 1~3분기(YoY +133.2%) 대비 감소했는데 주요 원인은 ①코로나로 인한 선 주문 물량 반영 ②성과급 지급에 기인한다. 그럼에도 불구하고 동사는 2021년 매출액 503억원 (YoY +25.0%)과 영업이익 132억원 (YoY +100.0%, OPM 26.3%)을 달성하며 연간 최대 실적을 기록했다. 일본뿐만 아니라 국내, 유럽, 미국 등 전 지역에서 견조한 실적 성장을 시현했으며 실적 향상 요인은 ①고령화 가속화에 따른 스텐트 수요 증가 ②Boston Scientific의 영업력을 통한 Q와 P 동반상승 ③코로나로 인한 마케팅 비용 절감(온라인 학회 등)에 기인한다.

당사가 제시한 투자포인트는 여전히 견고하다

I. 시장의 구조적 성장: 글로벌 비혈관용 스텐트 시장은 ①암환자 수 ②질병의 조기진단 및 생존율 증가에 따라 20년 9.9억달러에서 25년 13.9억달러까지 연평균 7% 성장할 것으로 전망된다. 즉, 스텐트 착용이 필요한 인구수의 증가와 평균교체주기 단축이 예상되는 바이다.

II. 지속적인 MS 확대: 동사는 ①글로벌 대형 의료기기 업체와의 파트너십 ②멕시코 등 신시장 진출 ③혁신적인 신제품 출시 등을 통해 연평균 시장 성장률을 3배 이상 상회할 것으로 전망한다. 동사 제품의 주요 고객인 의사들의 구매율이 점진적으로 상승하는 중이며 실제로 주력 시장인 일본의 21년 MS는 34%(YoY +2%p)까지 증가했다.

투자의견 'BUY', 목표주가 8,500원 유지

엠아이텍 2022년 예상 실적은 매출액 605억원 (YoY +20.3%)과 영업이익 149억원 (YoY +13.1%, OPM 24.7%)으로 추정한다. 실적 향상 요인은 ①대형 의료기기 파트너사를 통한 Q+P확대 ②신시장 진출 ③신제품 출시 등에 기인한다. 특히 일본과 유럽시장에서 유의미한 실적 기여도 확대가 이뤄질 것으로 예상된다. 더불어 동사는 유럽을 제외한 해외 주요 수출 국가에서 달러로 수출 대금을 정산 받기 때문에 최근 금리 인상에 따른 환율 상승 국면에서의 수혜 또한 전망된다. 엠아이텍에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 8,500원을 유지한다.

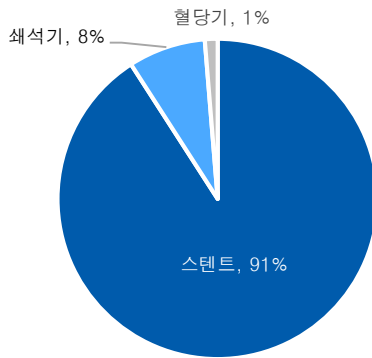
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	402	503	605	775
영업이익	65	132	149	191
지배순이익	67	122	137	173
PER	18.0	13.8	16.0	12.7
PBR	2.2	2.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	12.4	10.2	11.8	9.3
ROE	12.9	20.2	19.4	21.0

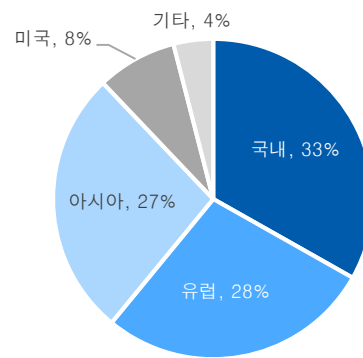
자료: 유안타증권

엠아이텍 제품별 매출 비중 (1H21 기준)



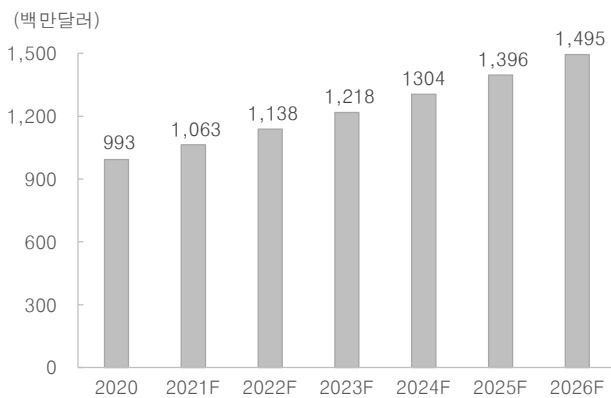
자료: 엠아이텍, 유안타증권 리서치센터

엠아이텍 지역별 매출 비중 (1H21 기준)



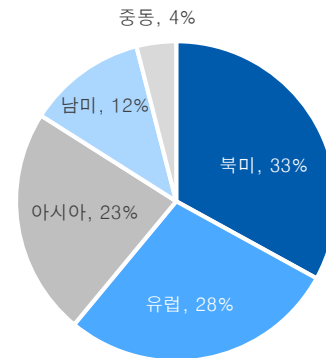
자료: 엠아이텍, 유안타증권 리서치센터

글로벌 비혈관 스텐트 시장 규모 전망



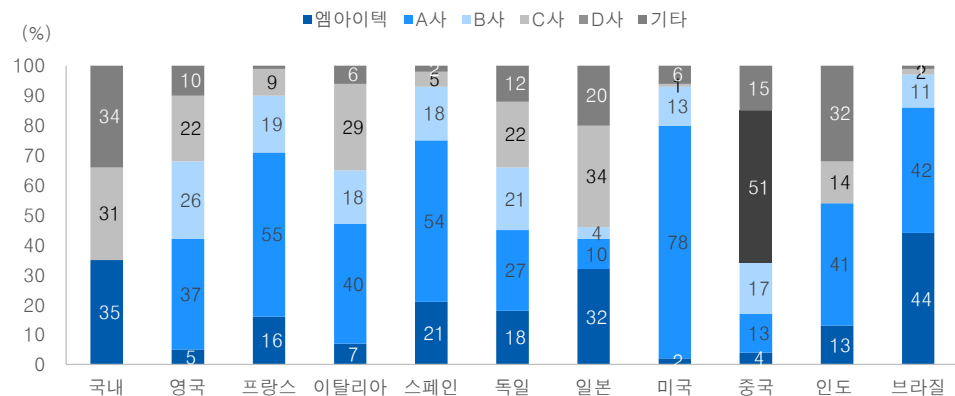
자료: Industry Data Analytics, 유안타증권 리서치센터

글로벌 비혈관 스텐트 지역별 시장 규모 (1Q21 기준)



자료: Market data Forecast, 유안타증권 리서치센터

엠아이텍 국가별 시장 점유율 (2020 년 기준)



자료: 엠아이텍, 유안타증권 리서치센터

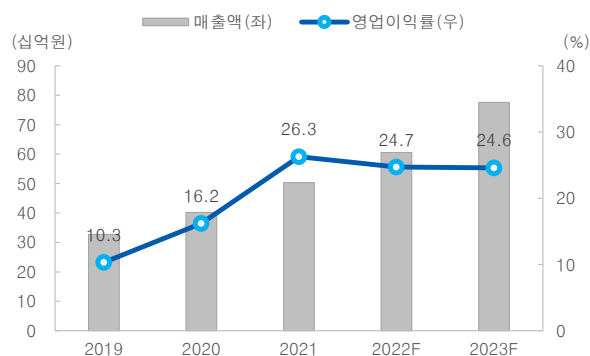
엠아이텍 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021	2022F	2023F
매출액	10.7	12.5	11.4	15.6	40.2	50.3	60.5	77.5
증가율	26.7%	16.8%	16.8%	7.4%	23.1%	25.0%	20.3%	28.2%
스텐트	9.6	11.5	10.4	14.3	36.6	45.9	55.2	70.8
쇄석기	1.1	0.8	0.7	1.0	3.0	3.5	4.3	5.5
혈당기	0.1	0.2	0.3	0.3	0.5	0.8	0.9	1.3
영업이익	2.5	3.6	3.0	4.1	6.5	13.2	14.9	19.1
영업이익률	22.9%	29.0%	26.7%	26.0%	16.2%	26.3%	24.7%	24.6%
당기순이익	2.3	3.0	3.4	3.7	6.7	12.2	13.7	17.3
순이익률	21.5%	24.3%	29.5%	23.9%	16.6%	24.4%	22.7%	22.3%

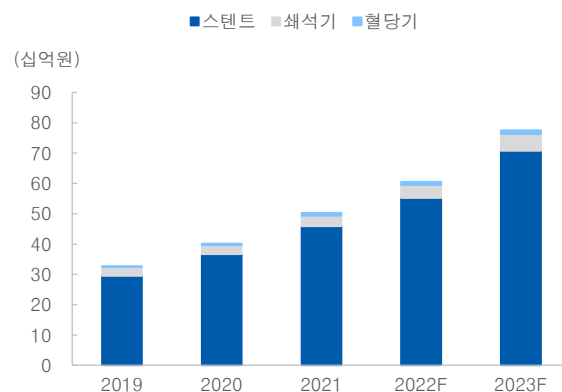
주: 부문별 매출액은 추정치 자료: 엠아이텍, 유안타증권 리서치센터

엠아이텍 실적 추이 및 전망



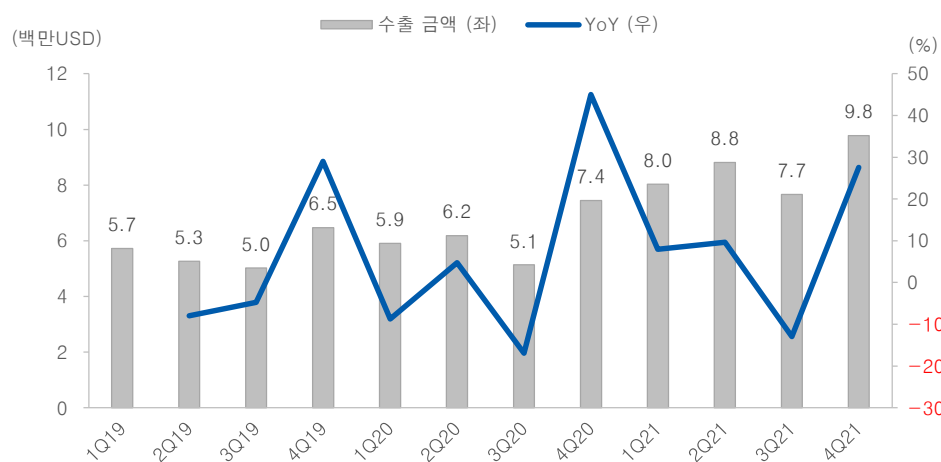
자료: 엠아이텍, 유안타증권 리서치센터

엠아이텍 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 엠아이텍, 유안타증권 리서치센터

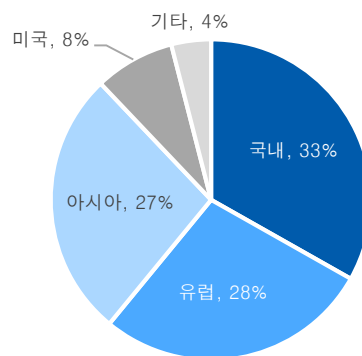
평택시 분기별 스텐트 수출 데이터



자료: 엠아이텍, 유안타증권 리서치센터

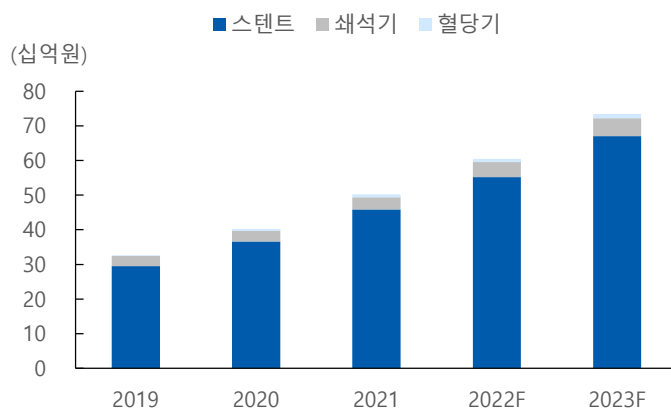
Key Chart

엠아이텍 국가별 매출 비중 (1H21기준)



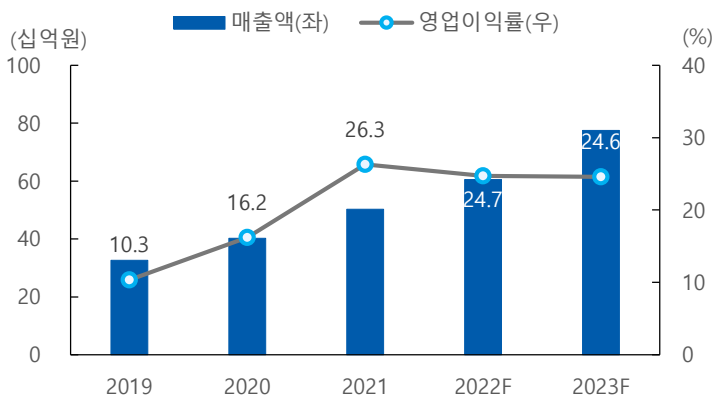
자료: 엠아이텍, 유안타증권 리서치센터

엠아이텍 제품별 매출 추이



자료: 엠아이텍, 유안타증권 리서치센터

엠아이텍 실적 추이 및 전망



자료: 엠아이텍, 유안타증권 리서치센터

엠아텍 (179290) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	327	402	503	605	775
매출원가	179	213	243	291	373
매출총이익	147	189	260	314	402
판매비	113	124	128	165	212
영업이익	34	65	132	149	191
EBITDA	49	86	153	172	216
영업외손익	3	14	13	13	13
외환관련손익	3	-3	-1	-1	-1
이자손익	3	0	0	1	1
관계기업관련손익	-1	2	2	2	2
기타	-2	14	11	11	11
법인세비용차감전순이익	37	79	145	162	204
법인세비용	0	12	22	24	31
계속사업순이익	37	67	122	137	173
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	37	67	122	137	173
지배지분순이익	37	67	122	137	173
포괄순이익	37	67	122	137	173
지배지분포괄이익	37	67	122	137	173

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	31	39	102	110	114
당기순이익	37	67	122	137	173
감가상각비	14	19	20	22	24
외환손익	0	2	1	1	1
중속, 관계기업관련손익	1	-2	-2	-2	-2
자산부채의 증감	-38	-58	-43	-52	-86
기타현금흐름	17	11	4	4	4
투자활동 현금흐름	-55	-33	29	-29	-33
투자자산	-54	14	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-53	-31	-28	-31	-35
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	52	-17	57	2	2
재무활동 현금흐름	11	26	-12	-14	-11
단기차입금	30	7	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	23	-6	-4	-4
자본	0	0	2	-2	0
현금배당	-15	-15	-19	-19	-18
기타현금흐름	-4	11	11	11	11
연결범위변동 등 기타	-1	-1	-72	-38	-38
현금의 증감	-13	30	46	29	31
기초 현금	116	103	133	179	208
기말 현금	103	133	179	208	240
NOPLAT	34	65	132	149	191
FCF	-21	8	74	79	79

자료: 유안타증권

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

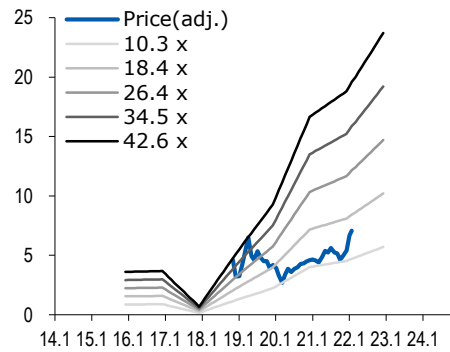
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	362	451	494	581	708
현금및현금성자산	103	133	179	208	240
매출채권 및 기타채권	94	139	168	202	259
재고자산	88	91	114	137	176
비유동자산	211	230	302	315	330
유형자산	102	111	120	129	140
관계기업 등 지분관련자산	19	1	3	5	7
기타투자자산	38	62	95	95	95
자산총계	573	681	796	896	1,038
유동부채	78	96	110	116	125
매입채무 및 기타채무	41	44	51	57	66
단기차입금	30	37	37	37	37
유동성장기부채	3	7	5	5	5
비유동부채	12	31	27	23	19
장기차입금	0	20	16	12	8
사채	0	0	0	0	0
부채총계	91	127	137	139	144
지배지분	483	554	659	757	893
자본금	152	156	158	156	156
자본잉여금	260	280	280	280	280
이익잉여금	54	106	210	310	446
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	483	554	659	757	893
순차입금	-133	-142	-138	-171	-206
총차입금	39	67	61	57	53

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	120	217	391	441	556
BPS	1,586	1,777	2,118	2,464	2,907
EBITDAPS	162	278	489	553	693
SPS	1,073	1,308	1,606	1,942	2,491
DPS	50	60	60	60	60
PER	40.1	18.0	13.8	16.0	12.7
PBR	3.0	2.2	2.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	27.1	12.4	10.2	11.8	9.3
PSR	4.5	3.0	3.4	3.6	2.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	10.3	23.1	25.0	20.3	28.2
영업이익 증가율 (%)	-33.4	93.0	103.0	13.1	27.6
지배순이익 증가율 (%)	839.1	82.4	83.0	12.3	26.0
매출총이익률 (%)	45.0	46.9	51.7	51.9	51.9
영업이익률 (%)	10.3	16.2	26.3	24.7	24.6
지배순이익률 (%)	11.2	16.6	24.3	22.7	22.3
EBITDA 마진 (%)	15.1	21.3	30.5	28.5	27.8
ROIC	15.2	19.0	32.8	32.0	34.0
ROA	6.9	10.7	16.6	16.2	17.9
ROE	7.9	12.9	20.2	19.4	21.0
부채비율 (%)	18.8	22.9	20.8	18.3	16.1
순차입금/자기자본 (%)	-27.5	-25.6	-21.0	-22.6	-23.1
영업이익/금융비용 (배)	57.5	49.3	109.9	133.0	182.5

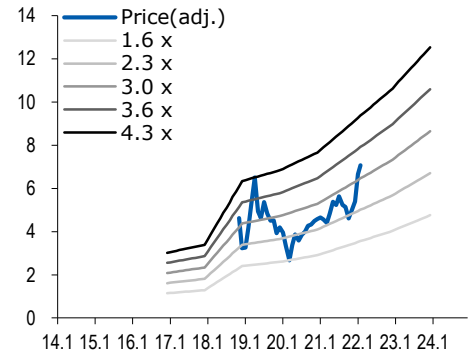
P/E band chart

(천원)

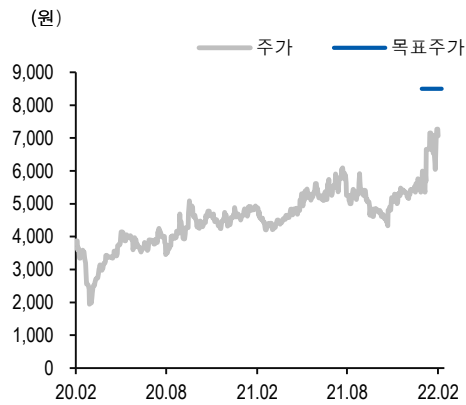


P/B band chart

(천원)



엠아이텍 (179290) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-22	BUY	8,500	1년		
2022-01-19	BUY	8,500	1년		

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)	0.0
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-19

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 허선재)
- 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.