

멕아이씨에스

(058110.KQ)

3Q20 잠정실적 Review: 의료기기 다크호스, 실적 성장 지속

코스닥벤처

2020. 11. 12



IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com



시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
-	-	-

NR

현재주가(11/11) 31,300원

Key Data (기준일: 2020.11.11)

KOSPI(pt)	2,486
KOSDAQ(pt)	840
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	219
52 주 최고/최저(원)	49,800 / 3,310
52 주 일간 Beta	0.44
발행주식수(천주)	6,989
평균거래량(3M, 천주)	212
평균거래대금(3M, 백만원)	8,521
배당수익률(20F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	2.4
주요주주 지분율(%)	
김종철 (외 16 인)	28.2
우리시주 (외 1 인)	0.2
이재원 (외 1 인)	0.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.8	-32.0	67.4	698.5
KOSPI 대비 상대수익률	-9.2	-29.7	44.8	671.5

■ 3Q20 Review: 매출액 +719.78%yoy, 영업이익 흑자전환yoy. 큰 폭 실적 성장

전일(11/11) 발표한 3 분기 잠정실적은 매출액 236 억원, 영업이익 119 억원으로 전년 동기대비 매출액은 719.7% 증가하였고, 영업이익은 큰 폭으로 흑자전환에 성공함.

3 분기 실적에서 긍정적인 것은 동사의 핵심사업인 ① COVID-19 로 인한 폐 기능이 손상되는 것을 예방하기 위한 인공호흡기가 글로벌로 부족한 가운데, 동사의 판매가 급증하면서 매출 성장에 기여했고 ② 이와 함께 제공되는 소모품 매출도 꾸준히 증가하고 있다는 것임. ③ 또한, 국내 의료기기 생산업체(파버나인, 씨유케미칼, Alide, Biolase)와 아웃소싱을 통해 양산을 했음에도 불구하고 높은 수익성(영업이익률 2Q20, 46.0% → 3Q20, 50.2%)을 유지하고 있는 것도 긍정적인

■ 4Q20 Preview: 매출액 +735.0%yoy, 영업이익 흑자전환yoy. 성장세 지속 전망

당사추정 4 분기 예상실적은 매출액 270 억원, 영업이익 123 억원으로 전년동기대비 매출액은 735.0% 증가하고, 영업이익은 큰 폭으로 흑자전환 할 것으로 전망함

COVID-19 상황이 지속되고 있으며, 전세계 국가별로 인공호흡기 부족이 지속되고 있고, 또한 국내를 비롯한 세계 각 국가별 방역체계 구축의 핵심장비로 부각되고 있어 당분간 수요가 지속될 것으로 예상하고 있음. 올해 11 월 및 12 월에 긴급 국제 입찰이 진행될 예정이며 동사의 수주 또한 예상되고 있음. 특히 장비와 함께 공급되는 일회성 소모품(호흡기 마스크, 호스 등)의 매출은 지속적으로 발생할 것으로 예상되어 당분간 실적 우려감은 해소될 것으로 판단함

■ 2020 년 기준 PER 7.8 배 수준으로 글로벌 기업 대비 크게 할인되어 거래 중임

현재주가는 2020 년 예상실적 기준(EPS 4,022 원) PER 7.8 배 수준으로 글로벌 유사업체 평균 PER 28.1 배 대비 크게 할인되어 거래 중임

COVID-19 상황이 지속되고 있고, 양산 및 수출 가능한 글로벌 기업의 공급량 한계로 실적 성장은 유지될 것으로 예상하고 있어, 주가는 상승세로 전환될 것으로 판단됨

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %)	3Q20P					4Q20E			2019	2020E		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	YoY
매출액	23.6	33.4	-29.4	-	-	27.0	14.2	735.0	12.9	79.4	517.1	105.5	33.0
영업이익	11.9	15.0	-21.0	-	-	12.3	3.4	흑전	-0.2	35.7	흑전	42.1	17.9
세전이익	11.4	13.5	-15.3	-	-	11.0	-3.6	흑전	-1.7	33.9	흑전	37.9	11.9
순이익	9.0	11.5	-21.6	-	-	9.4	4.2	흑전	-1.7	28.6	흑전	32.2	12.6
영업이익률	50.2	44.9	5.4	-	-	45.5	-4.8	49.6	-1.6	45.0	46.7	39.9	-5.1
순이익률	38.1	34.3	3.8	-	-	34.8	-3.4	69.2	-13.1	36.1	49.2	30.5	-5.5
EPS(원)	6,000	6,734	-10.9	-	-	5,912	-1.5	흑전	-267	4,022	흑전	4,450	10.6
BPS(원)	4,566	4,313	5.9	-	-	6,005	31.5	696.2	754	5,297	602.2	9,747	84.0
ROE(%)	131.4	156.1	-24.7	-	-	98.5	-32.9	198.8	-31.4	136.9	168.3	59.2	-77.8
PER(X)	5.2	4.6	-	-	-	5.3	-	-	na	7.8	-	7.0	-
PBR(X)	6.9	7.3	-	-	-	5.2	-	-	5.2	5.9	-	3.2	-

자료: 멕아이씨에스, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

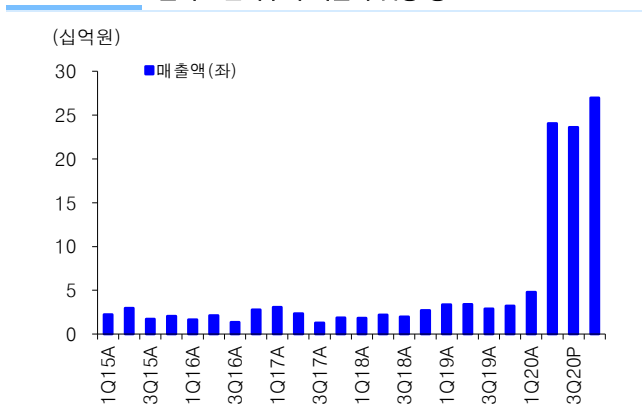
I. 실적 추이 및 전망

도표 1 분기 적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20P	4Q20F
매출액	1.8	2.2	2.0	2.7	3.4	3.4	2.9	3.2	4.8	24.0	23.6	27.0
(증가율, yoy)	-41.2	-6.3	52.4	46.8	84.4	54.5	45.3	18.4	42.6	607.0	719.7	735.0
제품별 매출액(십억원)												
인공호흡기	0.9	1.2	0.9	1.2	1.6	1.6	1.1	1.4	2.1	17.5	17.0	20.3
환자감시장치	0.4	0.5	0.3	0.4	0.3	0.5	0.2	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
기타 제품 및 상품	0.5	0.6	0.3	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	1.3	4.0	4.1	4.1
연결회사 제품	0.0	0.0	0.4	0.6	0.9	0.8	1.1	0.7	0.8	2.2	2.2	2.2
제품별 비중(%)												
인공호흡기	50.9	53.0	45.1	45.6	47.1	47.2	37.6	43.4	44.3	72.7	71.9	75.2
환자감시장치	22.2	20.8	17.3	13.6	9.2	13.7	8.1	23.4	12.3	1.6	1.6	1.4
기타 제품 및 상품	26.9	26.2	15.4	18.3	18.4	14.4	16.7	14.3	26.9	16.8	17.2	15.2
연결회사 제품	0.0	0.0	22.2	22.5	25.3	24.6	37.6	20.8	16.5	9.0	9.3	8.2
수익												
매출원가	1.3	1.3	1.1	1.6	1.7	2.0	1.7	2.0	2.7	10.7	9.4	12.0
매출총이익	0.5	0.9	0.9	1.1	1.7	1.4	1.2	1.2	2.1	13.3	14.2	14.9
판매관리비	1.0	1.4	1.3	1.5	1.4	1.4	1.6	1.4	1.5	2.2	2.3	2.7
영업이익	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	0.2	0.1	-0.4	-0.1	0.6	11.1	11.9	12.3
세전이익	-0.6	-0.5	-0.6	-0.9	0.0	-0.1	-0.5	-1.1	0.5	10.9	11.4	11.0
당기순이익	-0.6	-0.6	-0.6	-1.0	0.0	-0.1	-0.5	-1.1	0.5	9.8	9.0	9.4
지배기업 당기순이익	-0.6	-0.5	-0.7	-0.9	0.0	-0.0	-0.4	-1.0	0.6	9.7	9.0	8.9
이익률(%)												
(매출원가율)	69.8	59.7	56.0	60.1	50.5	57.5	58.9	61.4	56.7	44.7	39.9	44.6
(매출총이익률)	30.2	40.3	44.0	39.9	49.5	42.5	41.1	38.6	43.3	55.3	60.1	55.4
(판매관리비율)	56.3	61.8	65.8	56.3	43.0	40.3	53.9	42.8	31.5	9.3	9.9	9.9
(영업이익률)	-26.1	-21.5	-21.8	-16.4	6.5	2.2	-12.8	-4.2	11.8	46.0	50.2	45.5
(경상이익률)	-33.4	-23.9	-30.4	-33.8	0.8	-2.5	-18.2	-34.2	10.2	45.5	48.5	40.9
(당기순이익률)	-31.2	-25.8	-30.4	-37.3	0.7	-2.4	-18.1	-34.4	10.2	40.6	38.1	34.8
(지배기업 당기순이익률)	-31.1	-24.8	-32.8	-34.7	0.7	-0.0	-15.3	-31.4	11.9	40.2	38.1	32.9

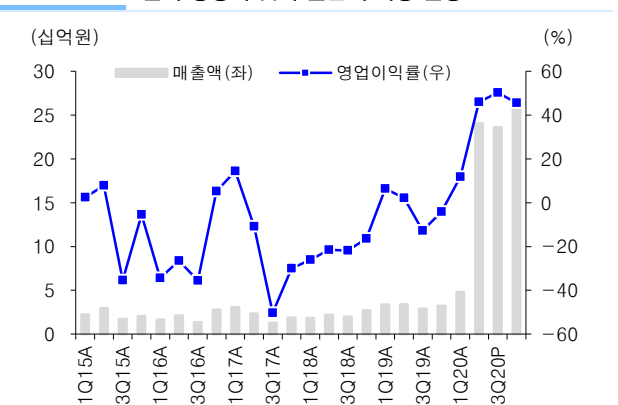
자료: 유진투자증권

도표 2 올해 2 분기부터 매출액 급증 중



자료: 유진투자증권

도표 3 실적 성장과 함께 높은 수익성 달성



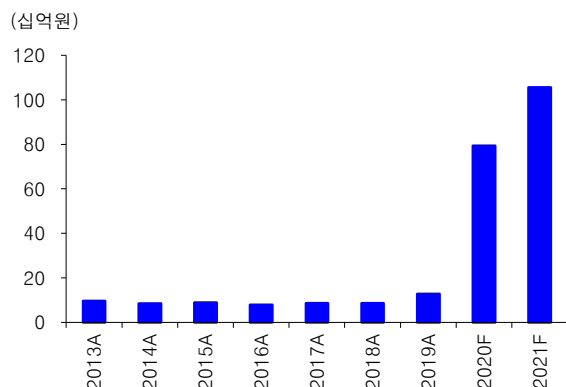
자료: 유진투자증권

도표 4 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	9.7	8.5	9.0	7.9	8.6	8.7	12.9	79.4	105.5
(증가율)		-11.6	5.3	-12.0	8.6	1.5	47.4	517.1	33.0
제품별 매출액(십억원)									
인공호흡기	5.5	4.6	5.2	3.9	4.4	4.2	5.7	56.8	75.1
환자감시장치	2.1	1.9	1.6	1.6	1.9	1.6	1.8	1.7	1.7
기타 제품 및 상품	2.0	2.1	2.2	2.4	2.2	1.9	2.1	13.5	19.0
연결회사 제품	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	1.1	3.4	7.3	9.8
제품별 비중(%)									
인공호흡기	57.0	54.1	58.2	48.8	50.8	48.5	44.1	71.6	71.2
환자감시장치	22.0	21.8	17.8	20.6	21.5	18.1	13.7	2.2	1.6
기타 제품 및 상품	21.0	24.2	24.1	30.6	25.5	21.4	15.9	17.0	18.0
연결회사 제품	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2	12.1	26.7	9.3	9.2
수익									
매출원가	4.4	4.1	4.9	4.6	5.0	5.3	7.3	34.9	51.3
매출총이익	5.2	4.4	4.1	3.4	3.6	3.4	5.5	44.5	54.2
판매관리비	4.4	4.1	4.6	4.8	4.6	5.2	5.7	8.7	12.1
영업이익	0.9	0.3	-0.4	-1.5	-1.0	-1.8	-0.2	35.7	42.1
세전이익	0.4	-0.2	3.1	-1.8	-1.7	-2.7	-1.7	33.9	37.9
당기순이익	0.5	-0.0	2.6	-1.8	-2.0	-2.8	-1.7	28.6	32.2
지배기업 당기순이익	0.5	-0.0	2.6	-1.8	-1.9	-2.7	-1.4	28.1	31.1
이익률(%)									
(매출원가율)	45.9	48.5	53.9	57.5	58.6	61.1	57.0	44.0	48.6
(매출총이익률)	54.1	51.5	46.1	42.5	41.4	38.9	43.0	56.0	51.4
(판매관리비율)	45.2	48.0	50.9	61.2	53.3	59.9	44.7	11.0	11.5
(영업이익률)	8.9	3.5	-4.8	-18.7	-11.9	-20.9	-1.6	45.0	39.9
(경상이익률)	4.0	-2.8	34.3	-22.7	-19.7	-30.5	-13.1	42.7	35.9
(당기순이익률)	5.1	-0.4	28.8	-22.9	-22.8	-31.6	-13.1	36.1	30.5
(지배기업 당기순이익률)	5.1	-0.4	28.8	-22.5	-22.6	-31.0	-11.1	35.4	29.5

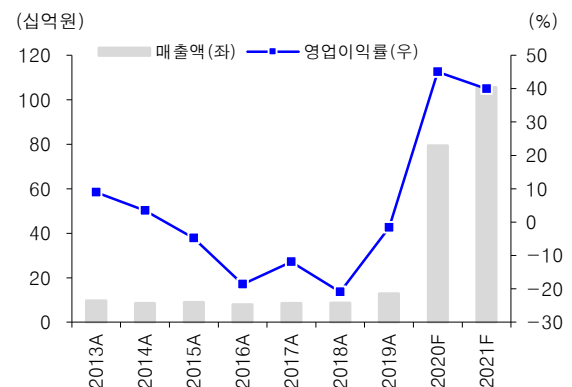
자료: 유진투자증권

도표 5 COVID-19로 인한 매출액 급성장



자료: 유진투자증권

도표 6 매출액 급증과 함께 영업이익률 급속 개선



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 7 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	멕아이씨에스 (A058110)	평균	Becton dickinson	Philips	Resmed	Fisher & Paykel Healthcare	Draeger
국가	한국		미국	네덜란드	미국	뉴질랜드	독일
주가	31,300		241.9	45.1	215.2	33.1	68.1
통화	KRW		USD	EUR	USD	NZD	EUR
시가총액(십억원,십억달러)	218.8		70,130.8	48,284.7	31,191.5	13,089.3	1,400.1
PER(배)							
FY18A	-6.5	27.6	24.4	21.9	30.9	39.5	21.3
FY19A	-14.6	33.1	23.6	33.2	37.6	43.0	28.2
FY20F	7.8	28.1	19.3	23.6	42.3	48.4	7.2
FY21F	7.0	27.8	18.1	21.4	39.8	48.9	11.1
PBR(배)							
FY18A	3.5	4.8	3.8	2.3	7.2	9.9	0.7
FY19A	5.2	5.1	3.7	3.1	8.5	9.9	0.7
FY20F	5.9	6.6	2.8	3.1	10.2	16.1	1.1
FY21F	3.2	5.9	2.6	2.9	8.9	14.3	1.0
매출액(십억원,십억달러)							
FY18A	8.7		15,983.0	21,403.2	2,340.2	701.1	3,065.0
FY19A	12.9		17,290.0	21,808.7	2,606.6	729.0	3,113.1
FY20F	79.4		18,927.6	23,206.3	3,141.4	1,088.4	3,857.6
FY21F	105.5		19,313.9	23,695.5	3,392.4	1,094.7	3,682.2
영업이익(십억원,십억달러)							
FY18A	-1.8		1,509.0	2,030.4	541.8	192.8	77.8
FY19A	-0.2		1,760.0	1,840.4	579.3	199.3	80.2
FY20F	35.7		4,897.4	2,679.2	908.0	346.7	-
FY21F	42.1		5,116.4	3,109.3	974.8	342.1	-
영업이익률(%)							
FY18A	-20.9	14.4	9.4	9.5	23.2	27.5	2.5
FY19A	-1.6	14.2	10.2	8.4	22.2	27.3	2.6
FY20F	45.0	24.5	25.9	11.5	28.9	31.9	-
FY21F	39.9	24.9	26.5	13.1	28.7	31.3	-
순이익(십억원,십억달러)							
FY18A	-2.8		311.0	1,287.4	315.6	136.0	40.6
FY19A	-1.7		1,233.0	1,306.4	404.6	142.5	37.3
FY20F	33.9		3,654.8	2,051.1	736.9	260.6	218.6
FY21F	37.9		3,961.8	2,227.4	789.9	258.7	139.0
EV/EBITDA(배)							
FY18A	-23.8	15.0	15.5	9.9	21.9	22.7	5.1
FY19A	29.7	15.5	14.1	12.2	23.5	25.0	2.4
FY20F	5.3	18.9	14.9	13.4	30.0	32.2	3.9
FY21F	3.9	18.4	13.9	12.4	28.1	32.2	5.2
ROE(%)							
FY18A	-41.2	11.2	1.1	9.1	15.7	26.7	3.2
FY19A	-34.9	12.4	5.8	9.5	19.6	25.0	2.3
FY20F	136.9	21.0	14.8	11.8	26.0	36.1	16.5
FY21F	59.2	18.7	14.6	12.9	24.2	31.4	10.3

자료: Quantwise, Enguide, 유진투자증권

참고: 2020.11.11 종가 기준, 컨센서스 적용. 멕아이씨에스는 당사 추정치

III. 회사 소개

국내 최초 인공호흡기 국산화에 성공한 호흡치료 토탈 솔루션 제공업체

도표 8 사업 영역: 환자감시장치에서 호흡기 관리 시스템에 이르는 호흡치료분야 토탈솔루션 제공



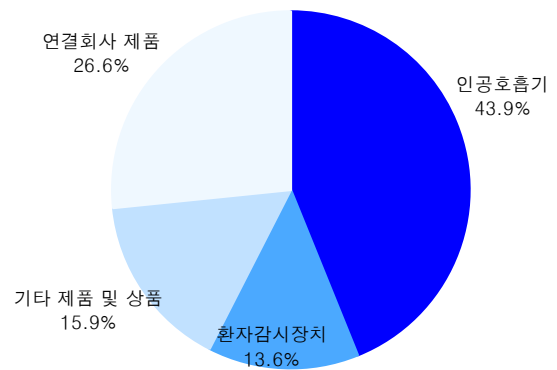
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9 주요 연혁

연도	내용
1988.11	주맥 설립
2004.08	사명 변경, (주)메이씨에스 (MEKICS Co., Ltd)
2005.11	(주)이맥플러스 설립(국내 영업 자회사)
2011.01	보건기술 인증(한국보건산업진흥원)
2013.12	세계일류상품인증(범용인공호흡기) 신자부장관
2014.10	2014 명품의료기기 우수상(한국전자정보통신산업진흥회)
2015.12	코스닥 시장 신규상장
2016.01	중속회사 주맥헬스케어 설립
2016.02	중속회사 연대세종의료기기유한공사 설립
2020.03	인공호흡기 유럽 CE 인증

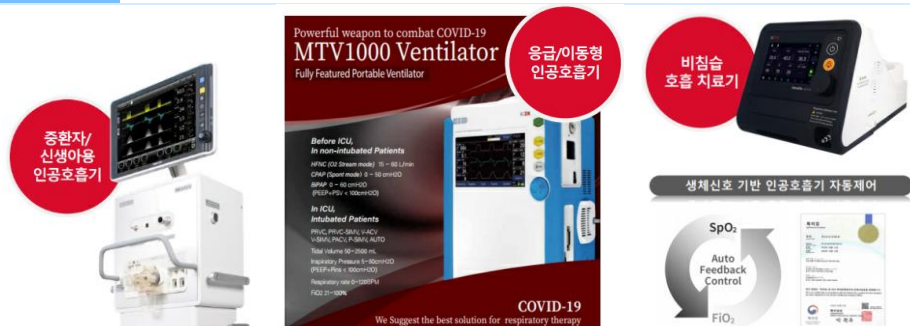
자료: 유진투자증권

도표 10 제품별 매출 비중 (2019년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 11 COVID-19로 인해 관심이 커지고 있는 제품들



자료: IR Book, 유진투자증권

IV. 투자포인트

1) 코로나19 상황으로 드러난 인공호흡기 강자로 부상

도표 12 COVID-19 증상의 모든 단계를 아우르는 완성형 호흡치료 제품 라인 보유



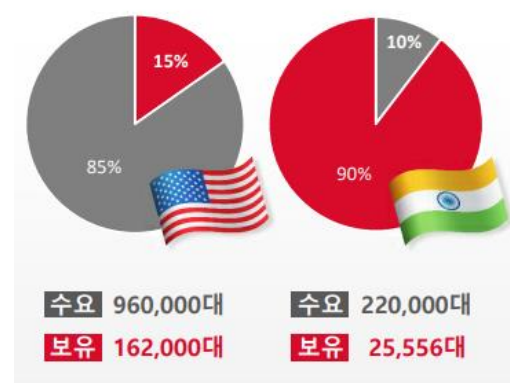
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13 2020년 세계 인공호흡기 시장 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 인공호흡기 수요 대비 보유량 (2020년 초 기준)



자료: 전미병원협회, 유진투자증권

도표 15 글로벌 수요량 10배 증량 대응책 → 여전히 부족

공급대응(I)		공급대응(II)		공급대응(III)	
인공호흡기 非생산 의료기기 회사의 생산 품목을 인공호흡기로 전환 OR 관련 부품 생산 협조		자동차 생산 업체 등 非의료 엔지니어링 회사에 인공호흡기 생산 요청 및 인공호흡기 장비제조사와 협업		대형 인공호흡기 업체 주당 평균 생산량 200대→ 2,000대 10배 가량 증량 압박	
미국/영국	전시체제로 전환하여 국방 물자 생산법 발동	독일	3D프린터 보유 자동차 기업 폴크스바겐의 기술 동원	이탈리아	생산시간 단축 을 위해 페라리FCA社 인공호흡 전자장치 생산 동원
	차량 업체(GM 등)에 인공호흡기 강제 생산 명령				
프랑스	7개사 TFT 구축 (인공호흡기 제조업체+자동차+전기장치 업체)	이스라엘	미사일 제조라인 인공호흡기 생산으로 변경	아시아 지역	자체 생산 계획 진행 (국영기업, 해외 현지 공장 협업 등)
	스페인				

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 품질안전성 및 외부 방해요소 등으로 여전히 공급은 부족 상태

 품질 안전성 • 英 의료진, 중국산 인공호흡기 '사망 등 중대한 위해' 초래 가능성 경고 • 제품 점검결과, 산소 공급 가변적, 세척 불가 구조로 설계, 주요 부품 이상 발견 • 보스니아 검찰, 중국산 인공호흡기 품질 결함 및 함량 미달 적발		 무역 장벽 • 美 정부, 인공호흡기, 3M 필터 재료 등 주요 의료자원 해외 수출 금지 품목 지정 • 대중 무역 보복 등 관세 조치로 코로나 관련 의료 물품 공급에 차질 • 美, 무리한 자국 보호 조치로 무역 장벽을 높이고 있다는 지적	
---	--	---	--

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 2020년 수주 현황

계약일	계약상대방	판매·공급지역
2020.04.22	Ultravision Medical Equipment Trading LLC	아랍에미리트
2020.04.23	Flogiston-MED Ltd.	러시아
2020.04.24	Hemisferio Sur S.A.	칠레
2020.04.24	WITU GROUP S.A. DE C.V.	멕시코
2020.04.28	FUTURE MEDICAL CORP	콜롬비아 외 중남미국가
2020.05.13	An Sinh Medical Investment and Development JSC	베트남
2020.05.14	ZM Corp	파키스탄
2020.05.20	Flogiston-MED Ltd.	러시아
:	:	:

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18 자체 생산은 물론 아웃소싱 역량 극대화

제품 구분	파트너사	생산 국가
MV 2000	파버나인	한국
	Alide	인도
MTV 1000	씨유메디칼	한국
	Alide	인도
	Biolase	미국
HFT 700	자체 생산	한국
HFT 500		

자료: IR Book, 유진투자증권

2) 코로나19 이후 성장성은 당분간 지속될 전망

도표 19 COVID-19 이후 감염병 시대의 “언택트”와 “디지털 헬스케어”의 선두 주자로 부상 예상



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 COVID-19를 통해 세계 시장 내 브랜드 가치 상승, 시장점유율 확대 예상



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 신기술 적용한 비침습적 치료 최적화 호흡치료 기기 개발 → 세계최초 HFNC + NIV의 결합 제품



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 강력한 파트너십을 바탕으로 글로벌 시장 지배력 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조식분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조식분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객
의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.09.30 기준)