



기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

NR

목표주가	NR
현재주가	10,600 원

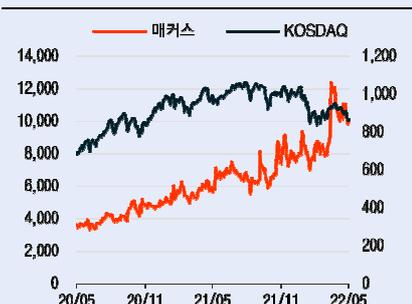
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(5/12)	833.66pt
시가총액	1,713 억원
발행주식수	16,163 천주
52 주 최고가/최저가	12,400 / 5,540 원
90 일 일평균거래대금	47.57 억원
외국인 지분율	15.9%
배당수익률(22.12E)	1.1%
BPS(22.12E)	5,744 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 9.2%
	6개월 53.3%
	12개월 51.4%
주주구성	자사주 25.6%
	신동철외 7인 15.9%
	FIDELITY 10.0%

Stock Price



# 매커스 (093520)

## 1Q22 Review: 영업이익 +79.1% YoY

### 기업개요 & 성장요인

매커스는 비메모리 반도체인 FPGA(Field Programmable Gate Array: 프로그램이 가능한 반도체의 일종으로 회로변경이 불가능한 일반 범용 반도체와는 달리 용도에 맞게 회로를 다시 새겨 넣을 수 있는 반도체)를 기술영업을 통해 판매하고, 기술 지원하는 비메모리 반도체 솔루션 기업이다. 자일링스(Xilinx)의 제품을 수입하여 국내 500여개의 IT기업에 유통하고 있다.

매커스의 성장 요인은 비메모리 반도체의 연산 과정이 고도화되고, 업그레이드 Needs가 많아지는 IT Device 설계 과정에서, FPGA 수요를 이끄는 전방산업(항공, 자동차, 통신)의 시장 확대와 AI · 자율주행 · IDC · 데이터 · IoT Device 제품 군이 많아지면서 자연스럽게 외형이 확대되고 있는 것으로 추정된다.

### 1Q22 Review: Sales +25.9% yoy, OP +79.1% yoy

동사의 1Q22 실적은 441억원(+25.9% yoy), 영업이익 92억원(+79.1% yoy, OP Margin 20.8%), 순이익 65억원(+41.3% yoy)을 기록하였다. 이는 별도기준 영업이익 분기 최대 실적이다. 실적개선 이유는 1)FPGA 가격 상승 & 수요 증가, 2)원/달러 환율 상승 효과로 추정된다. 이번 실적을 반영한 직전 4분기 EPS 기준 P/E 4.8배, P/B 1.8배(ROE 31.7%) 수준으로 수익성과 성장성 대비 저평가 상태다. 참고로 동사의 P/E BAND는 5.8~12.8배 범위로 현재 최하단에 있으며, 과거 5년 평균 OP Margin 13.3%(매년 10% 이상 유지)은 반도체 솔루션 기업으로서 단순 유통이 아니라 기술적인 경쟁력이 높다고 해석된다.

### Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020	2021	직전 4분기
매출액	89.6	57.5	86.9	140.7	149.8
영업이익	12.9	5.9	9.5	26.0	30.1
세전계속사업손익	11.9	6.2	10.3	30.9	34.0
순이익(지배주주)	9.3	4.8	8.0	25.0	26.5
EPS (원)	696	371	662	2,076	2,206
증감률 (%)	5.5	-46.6	78.3	213.4	6.3
PER (x)	5.9	10.1	16.0	5.1	4.8
PBR (x)	1.3	1.2	3.0	2.2	1.8
EV/EBITDA (x)	3.6	7.1	16.8	5.5	4.6
영업이익률 (%)	14.4	10.3	10.9	18.5	20.1
EBITDA 마진 (%)	14.6	10.8	11.2	18.7	20.2
ROE (%)	18.7	9.1	14.6	36.7	30.8
부채비율 (%)	68.2	92.9	69.8	82.5	60.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 매커스, 이베스트투자증권 리서치센터

매커스는 반도체 & 의료기기 & 통신장비 등을 생산하는 IT 기업을 대상으로 비메모리 반도체 솔루션을 제공하는 기업이다. 즉, 고객의 Needs에 맞게 해외 기업들로부터 반도체를 조달하여 국내 기업들에게 제공하는 사업으로 보면 될 것이다. 중요한 점은 단순 기술영업이 아니라 고객의 제품 사양에 맞는 반도체 솔루션을 제공한다는 것이다.

이에 동사의 경쟁력은 고객 Needs에 맞게 상시 대응할 수 있는 반도체 설계능력이다. 고객사의 기술문제에 대한 상시적인 대응이 어렵다면 제품 공급이 원활하지 않기 때문이다. 즉, 동사는 고객사에게 개발 파트너로서의 회로 설계 및 기술지원을 하고 있다.

동사가 반도체 솔루션을 제공함에 있어 제품군(파트너사)은 FPGA(자일링스), Analog IC(르네사스, 인터실, IDT), 보드(TED), 스토리지(자회사인 매커스시스템즈에서 사업 영위)이 있으며, 국내 고객사는 유니테스트, 엑시콘, YIK, KMW, 뷰웍스, 레이언스, 마이크로프랜드 등 국내 IT 기업 500여개로 다각화되어 있다. 전방산업은 반도체, 의료기기, 자동차, 가전, 데이터센터 등 IT Device를 필요로 하는 기업들이다.

동사의 주력 제품은 비메모리 반도체인 FPGA(Field Programmable Gate Array: 프로그램이 가능한 반도체의 일종으로 회로변경이 불가능한 일반 반도체와는 달리 용도에 맞게 회로를 다시 새겨 넣을 수 있는 반도체, 전방산업: 5G Device, 머신러닝, IoT, 자동차 등)로서, 자일링스(Xilinx)의 제품을 수입하여 기술영업을 통해 국내에서 판매하고, 설계 및 기술지원을 하고 있다.

참고로 FPGA 반도체는 주문형 반도체(ASIC)를 대체 or 보완하는 제품으로 사용자가 자유롭게 회로를 설계하고 쉽게 변경할 수 있으며, ASIC 대비 개발비용과 기간을 단축할 수 있다는 장점이 있으며, 최근에는 IT Device의 기술융합화가 빠르게 진행되면서 FPGA 반도체 솔루션에 대한 수요가 지속적으로 증가하고 있다.

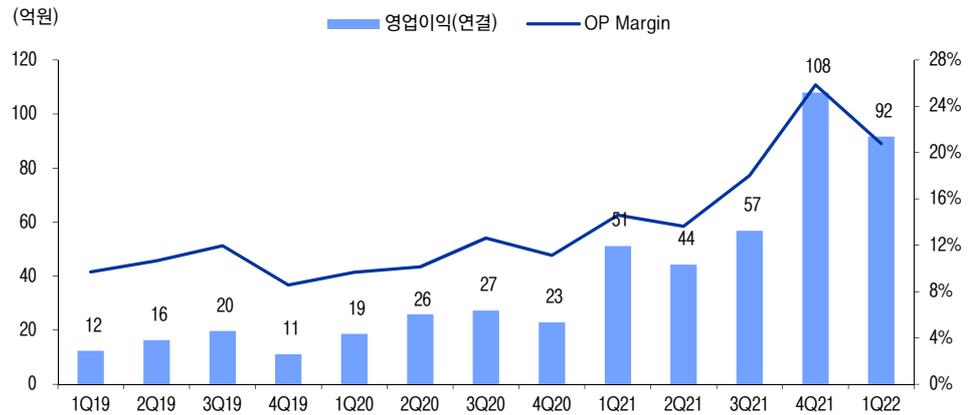
연결실적에 반영되는 자회사는 매커스인베스트먼트(지분 100%, 구조조정 대상기업에 대한 투자·인수, 2021년 Sales 91억원, NI 48억원), 매커스시스템즈(지분 80%, 스토리지 및 서버 유통, 2021년 Sales 33억원, NI 2억원)가 있다.

그림1 매커스 사업의 내용



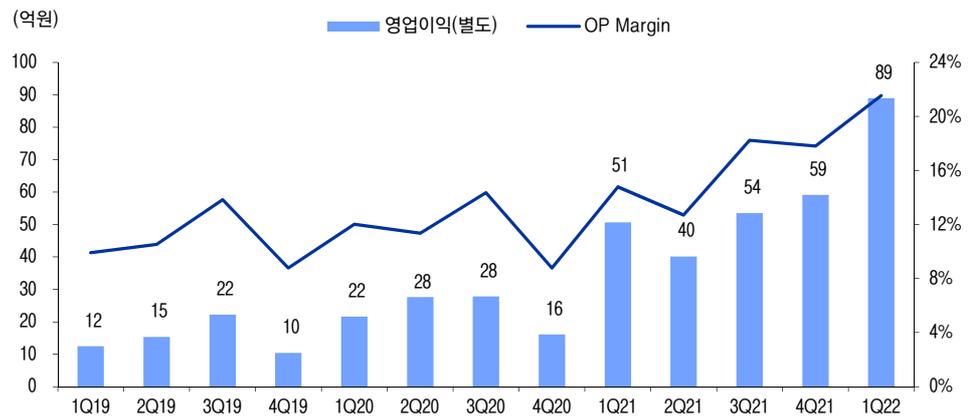
자료: 매커스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 매커스 연결 분기 영업이익 & OPM 추이: 4Q21 매커스인베스트먼트 일회성 이익 반영



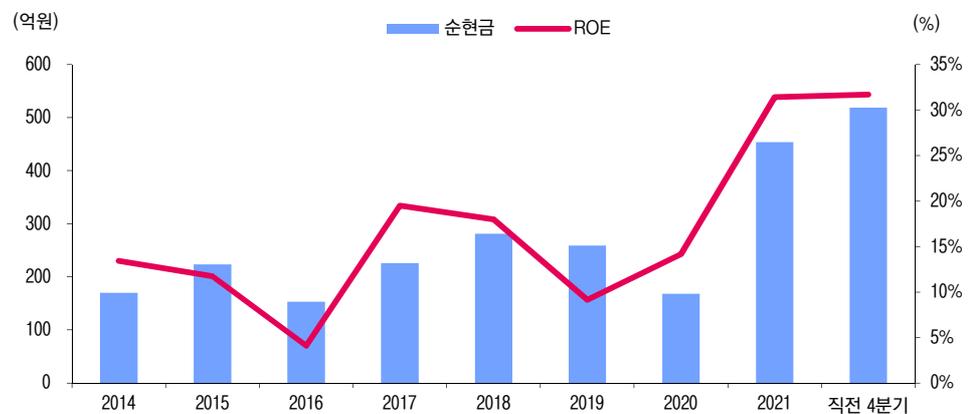
자료: 매커스, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

그림3 매커스 별도 분기 영업이익 & OPM 추이



자료: 매커스, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 별도기준

그림4 매커스 순현금 & ROE 추이



자료: 매커스, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

## 매커스 (093520)

### 재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022E
<b>유동자산</b>	77.2	91.6	83.9	135.9	139.2
현금 및 현금성자산	20.7	18.1	9.4	25.0	31.5
매출채권 및 기타채권	11.7	6.8	12.4	16.6	15.4
재고자산	7.5	12.8	11.7	17.5	15.5
기타유동자산	37.3	53.9	50.5	76.8	76.8
<b>비유동자산</b>	9.9	9.5	11.6	9.0	9.1
관계기업투자등	1.7	1.4	3.6	1.0	1.0
유형자산	4.2	4.4	4.3	4.1	3.9
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자산총계</b>	<b>87.1</b>	<b>101.1</b>	<b>95.5</b>	<b>145.0</b>	<b>148.3</b>
<b>유동부채</b>	34.7	47.9	38.5	64.6	54.7
매입채무 및 기타채무	28.6	45.5	34.9	60.7	50.9
단기금융부채	3.5	1.7	1.7	0.1	0.1
기타유동부채	2.7	0.8	2.0	3.8	3.8
<b>비유동부채</b>	0.6	0.8	0.7	1.0	1.0
장기금융부채	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.6	0.7	0.7	1.0	1.0
<b>부채총계</b>	<b>35.3</b>	<b>48.7</b>	<b>39.3</b>	<b>65.5</b>	<b>55.7</b>
<b>지배주주지분</b>	52.2	52.8	56.5	79.7	92.8
자본금	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
자본잉여금	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
이익잉여금	43.3	46.4	53.0	76.1	101.2
<b>비지배주주지분(연결)</b>	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2
<b>자본총계</b>	<b>51.8</b>	<b>52.4</b>	<b>56.2</b>	<b>79.4</b>	<b>92.6</b>

### 손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021	작성 4분기
<b>매출액</b>	<b>89.6</b>	<b>57.5</b>	<b>86.9</b>	<b>140.7</b>	<b>149.8</b>
매출원가	66.6	44.1	68.8	101.7	106.9
<b>매출총이익</b>	<b>23.0</b>	<b>13.4</b>	<b>18.1</b>	<b>39.0</b>	<b>42.9</b>
판매비 및 관리비	10.0	7.4	8.6	13.0	12.8
<b>영업이익</b>	<b>12.9</b>	<b>5.9</b>	<b>9.5</b>	<b>26.0</b>	<b>30.1</b>
(EBITDA)	13.1	6.2	9.7	26.3	30.3
금융손익	-0.6	0.3	0.1	0.0	0.1
이자비용	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.4	-0.1	0.8	4.9	3.8
<b>세전계속사업이익</b>	<b>11.9</b>	<b>6.2</b>	<b>10.3</b>	<b>30.9</b>	<b>34.0</b>
계속사업법인세비용	2.6	1.4	2.3	5.9	7.3
계속사업이익	9.3	4.8	8.1	25.0	26.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>9.3</b>	<b>4.8</b>	<b>8.1</b>	<b>25.0</b>	<b>26.6</b>
지배주주	9.3	4.8	8.0	25.0	26.5
<b>총포괄이익</b>	<b>9.0</b>	<b>4.8</b>	<b>7.9</b>	<b>25.0</b>	<b>26.6</b>
매출총이익률 (%)	25.6	23.2	20.8	27.7	28.6
영업이익률 (%)	14.4	10.3	10.9	18.5	20.1
EBITDA마진률 (%)	14.6	10.8	11.2	18.7	20.2
당기순이익률 (%)	10.4	8.4	9.3	17.8	17.8
ROA (%)	10.8	5.1	8.1	20.8	18.1
ROE (%)	18.7	9.1	14.6	36.7	30.8
ROIC (%)	38.2	14.1	18.8	43.3	41.9

### 현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>6.9</b>	<b>2.0</b>	<b>-0.8</b>	<b>14.2</b>	<b>7.9</b>
당기순이익(손실)	9.3	4.8	8.1	25.0	26.6
비현금수익비용가감	3.5	2.5	4.4	-6.5	-12.0
유형자산감가상각비	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	2.9	1.6	4.1	-7.2	-12.3
영업활동 자산부채변동	-2.7	-3.6	-11.9	-1.5	-6.7
매출채권 감소(증가)	2.6	4.2	-5.2	-3.6	1.2
재고자산 감소(증가)	-2.6	2.4	1.1	-5.8	2.0
매입채무 증가(감소)	-4.3	9.8	-11.1	20.6	-9.8
기타자산, 부채변동	1.5	-19.9	3.2	-12.8	0.0
<b>투자활동 현금</b>	<b>0.0</b>	<b>1.5</b>	<b>-3.7</b>	<b>4.3</b>	<b>-0.1</b>
유형자산처분(취득)	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	0.2	1.5	-3.7	4.3	-0.1
기타투자활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-3.1</b>	<b>-6.1</b>	<b>-4.2</b>	<b>-2.9</b>	<b>-1.4</b>
차입금의 증가(감소)	0.7	-2.1	-0.2	-1.7	0.0
자본의 증가(감소)	-3.9	-4.0	-4.0	-1.2	-1.4
배당금의 지급	-1.7	-1.6	-1.3	-1.2	1.4
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>3.7</b>	<b>-2.6</b>	<b>-8.7</b>	<b>15.6</b>	<b>6.4</b>
기초현금	17.0	20.7	18.1	9.4	25.0
기말현금	20.7	18.1	9.4	25.0	31.5

### 주요 투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	5.9	10.1	16.0	5.1	4.8
P/B	1.3	1.2	3.0	2.2	1.8
EV/EBITDA	3.6	7.1	16.8	5.5	4.6
P/CF	5.2	8.3	13.8	9.3	11.7
배당수익률 (%)	2.9	2.7	0.9	1.1	1.1
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	2.6	-35.9	51.2	61.9	6.4
영업이익	17.9	-54.1	59.1	175.0	15.5
세전이익	5.4	-48.1	67.0	198.7	9.9
당기순이익	2.6	-48.4	68.4	209.3	6.5
EPS	5.5	-46.6	78.3	213.4	6.3
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	68.2	92.9	69.8	82.5	60.1
유동비율	222.4	191.1	217.8	210.5	254.3
순차입금/자기자본(x)	-36.9	-32.0	-14.8	-32.2	-34.5
영업이익/금융비용(x)	39.9	34.8	59.3	158.6	354.9
총차입금 (십억원)	3.5	1.8	1.7	0.1	0.1
순차입금 (십억원)	-19.1	-16.8	-8.3	-25.6	-32.0
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	696	371	662	2,076	2,206
BPS	3,231	3,268	3,497	4,929	5,744
CFPS	789	454	770	1,143	905
DPS	120	100	100	120	120

자료: 매커스, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

매커스 목표주가 추이	투자 의견 변동내역												
	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			
				최저 대비	최고 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비	
	2022.05.13	변경	정흥식										
	2022.05.13	NR	NR										

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정흥식)

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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	<b>Overweight</b> (비중확대) <b>Neutral</b> (중립) <b>Underweight</b> (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	<b>Buy</b> (매수) <b>Hold</b> (보유) <b>Sell</b> (매도) <b>합계</b>	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.8% 9.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				<b>100.0%</b>	투자 의견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2022. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)