기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst
정홍식
02 3779 8897
hsjeong@ebestsec.co.kr

2022년 11월 14일

매커스 (093520)

3Q22 Review: 영업이익 +67.0% YoY

NR

목표주가	NR
현재주가	7,540 원

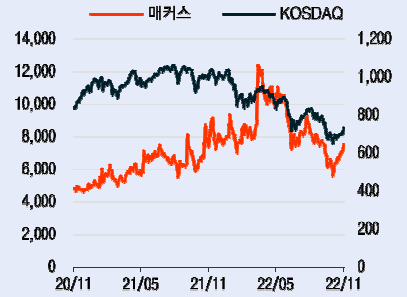
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(11/11)		731.22 pt
시가총액		1,219 억원
발행주식수		16,163 천주
52 주 최고가/최저가		12,400 / 5,620 원
90 일 일평균거래대금		11.4 억원
외국인 지분율		13.4%
배당수익률(22.12E)		1.6%
BPS(22.12E)		5,383 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	13.0%
	6 개월	-9.4%
	12 개월	23.2%
주주구성	자사주(외 1 인)	26.9%
	신동철(외 7 인)	15.9%
	FIDELITY	9.9%

Stock Price



3Q22 Review: Sales +60.7% yoy, OP +67.0% yoy

동사의 3Q22 연결 실적은 매출액 506억원(+60.7% yoy), 영업이익 95억원(+67.0% yoy, OP Margin 18.8%)을 기록하였고, 별도 기준 실적은 매출액 498억원(+69.6% yoy), 영업이익 99억원(+84.0% yoy, OPM 19.8%)을 기록하였다. 이는 별도기준 매출액 & 영업이익 모두 분기 최대실적으로 상반기에 이어 고성장 흐름이 지속되고 있으며, 실적 개선 이유는 다음과 같다.

첫째, ASP 상승: FPGA 가격 상승, 원/달러 환율 상승 효과로 추정된다. 1)동사의 메인 상품인 FPGA는 벤더에서 지속적으로 가격을 상승하고 있으며, 동사는 이를 유통 & 솔루션을 제공하고 있기 때문에 추세적인 ASP 상승이 나타나고 있다. 2)동사의 상품 매입은 대부분 글로벌 반도체 기업으로부터 수입하여 국내의 고객들에게 유통하기 때문에 원/달러 환율에 영향을 받는다. 다만, 매입 및 매출 모든 과정이 대부분 달러로 결제되어 일반적인 수입 비중이 높은 기업들과는 달리 원/달러 환율 상승에 수혜를 받는 구조이다. 이에 3Q22 실적개선에서 환율 상승 효과도 일부 있었을 것으로 추정된다.

둘째, Q증가: 동사의 FPGA 반도체는 ASIC을 대체, 보완하는 아이템으로 새로운 IT Device의 개발(주로 R&D에 사용되는 비메모리 반도체), 자율주행 · 항공 · AI 등의 산업 확대에 따른 수요처가 지속적으로 확대되고 있다.

중요한 점은 3Q22에도 별도 OPM 19.8%를 기록하며 단순 비메모리 반도체 유통이 아닌 FPGA 설계 & 솔루션의 기술 경쟁력이 있음을 확인할 수 있었다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	86.9	140.7	191.2	207.5	221.6
영업이익	9.5	26.0	30.0	32.9	35.5
세전계속사업손익	10.3	30.9	26.6	31.5	36.1
순이익(지배주주)	8.1	25.0	20.8	24.6	28.2
EPS (원)	662	2,076	1,720	2,035	2,331
증감률 (%)	78.3	213.4	-17.1	18.3	14.5
PER (x)	7.6	3.9	4.4	3.7	3.2
PBR (x)	1.4	1.6	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA (x)	7.5	4.0	3.0	2.0	1.1
영업이익률 (%)	10.9	18.5	15.7	15.8	16.0
EBITDA 마진 (%)	11.2	18.7	15.8	16.0	16.1
ROE (%)	14.6	36.7	24.8	24.8	22.7
부채비율 (%)	69.8	82.5	80.4	68.6	58.7

주: IFRS 연결 기준
자료: 매커스, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

그림1 매커스 사업의 내용

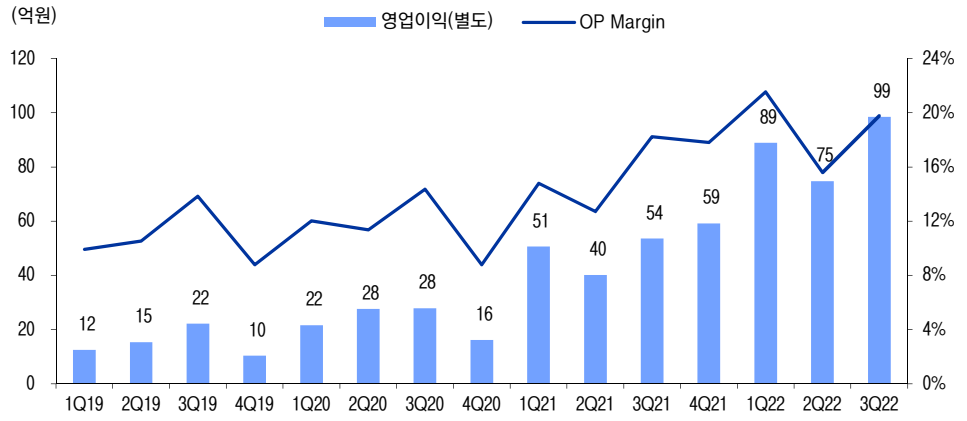
자료: 매커스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 추이

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	**677**	**874**	**896**	**575**	**869**	**1,407**	**1,912**	**2,075**
YoY	*-7.9%*	*29.0%*	*2.6%*	*-35.9%*	*51.2%*	*61.9%*	*35.8%*	*8.6%*
매커스	596	839	861	550	802	1,285	1,355	1,519
매커스인베스트먼트	8	25	17	9	10	91	89	91
매커스시스템즈	72	10	18	15	57	32	54	67
YoY								
매커스	*-15.9%*	*40.6%*	*2.7%*	*-36.1%*	*45.7%*	*60.3%*	*43.5%*	*8.7%*
매커스인베스트먼트	*-34.7%*	*192.8%*	*-33.1%*	*-43.5%*	*9.1%*	*789.0%*	*-87.2%*	*1.3%*
매커스시스템즈	*458.4%*	*-85.9%*	*81.4%*	*-17.7%*	*277.8%*	*-44.9%*	*78.5%*	*3.9%*
% of Sales								
매커스	88.1%	96.0%	96.1%	95.7%	92.2%	91.3%	70.9%	73.2%
매커스인베스트먼트	1.2%	2.8%	1.8%	1.6%	1.2%	6.5%	4.6%	4.4%
매커스시스템즈	10.7%	1.2%	2.1%	2.6%	6.6%	2.2%	2.8%	3.2%
영업이익	**35**	**110**	**129**	**59**	**95**	**260**	**300**	**329**
% of sales	5.2%	12.6%	14.4%	10.3%	10.9%	18.5%	15.7%	15.8%
% YoY	*-48.2%*	*214.8%*	*17.9%*	*-54.1%*	*59.1%*	*175.0%*	*15.3%*	*9.6%*

자료: 매커스, 이베스트투자증권 리서치센터,
IFRS 연결기준

그림2 매커스 별도 분기 영업이익 & OPM 추이



자료: 매커스, 이베스트투자증권 리서치센터,
IFRS 별도기준

표2 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
매출액	**350**	**325**	**315**	**418**	**441**	**503**	**506**
YoY	*82.0%*	*27.3%*	*45.4%*	*103.7%*	*25.9%*	*55.0%*	*60.7%*
매커스	343	316	294	332	413	480	498
매커스인베스트먼트	5	6	3	77	3	8	0
매커스시스템즈	3	2	17	9	25	16	7
YoY							
매커스	*90.5%*	*29.8%*	*51.6%*	*80.4%*	*20.5%*	*51.7%*	*69.6%*
매커스인베스트먼트	*1092.7%*	*43.2%*	*112.2%*	*1863.8%*	*-41.4%*	*35.7%*	*-91.1%*
매커스시스템즈	*-75.0%*	*-66.3%*	*-17.2%*	*-48.6%*	*726.6%*	*544.9%*	*-57.5%*
% of Sales							
매커스	97.8%	97.4%	93.4%	79.6%	93.7%	95.3%	98.6%
매커스인베스트먼트	1.3%	1.9%	1.1%	18.3%	0.6%	1.7%	0.1%
매커스시스템즈	0.9%	0.7%	5.5%	2.1%	5.7%	3.1%	1.5%
영업이익	**51**	**44**	**57**	**108**	**92**	**66**	**95**
% of sales	14.6%	13.6%	18.0%	25.9%	20.8%	13.0%	18.8%
% YoY	*174.6%*	*71.2%*	*107.9%*	*372.9%*	*79.1%*	*48.4%*	*67.0%*

자료: 매커스, 이베스트투자증권 리서치센터,
IFRS 연결기준

매커스 (093520)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	83.9	135.9	146.0	174.2	205.3
현금 및 현금성자산	9.4	25.0	29.7	54.5	82.7
매출채권 및 기타채권	12.4	16.6	19.7	21.3	22.8
재고자산	11.7	17.5	19.8	21.5	23.0
기타유동자산	50.5	76.8	76.8	76.8	76.8
비유동자산	11.6	9.0	10.6	10.9	11.2
관계기업투자등	3.6	1.0	1.3	1.4	1.5
유형자산	4.3	4.1	3.9	3.7	3.5
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	**95.5**	**145.0**	**156.5**	**185.1**	**216.5**
유동부채	38.5	64.6	68.8	74.3	79.1
매입채무 및 기타재무	34.9	60.7	64.9	70.5	75.2
단기금융부채	1.7	0.1	0.1	0.1	0.1
기타유동부채	2.0	3.8	3.8	3.8	3.8
비유동부채	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
부채총계	**39.3**	**65.5**	**69.7**	**75.3**	**80.1**
지배주주지분	56.5	79.7	87.0	110.0	136.6
자본금	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
자본잉여금	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
이익잉여금	53.0	76.1	95.4	118.4	145.0
비지배주주지분(연결)	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
자본총계	**56.2**	**79.4**	**86.8**	**109.8**	**136.4**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**86.9**	**140.7**	**191.2**	**207.5**	**221.6**
매출원가	68.8	101.7	145.0	157.1	167.4
매출총이익	**18.1**	**39.0**	**46.2**	**50.4**	**54.2**
판매비 및 관리비	8.6	13.0	16.2	17.6	18.8
영업이익	**9.5**	**26.0**	**30.0**	**32.9**	**35.5**
(EBITDA)	9.7	26.3	30.2	33.1	35.7
금융손익	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
이자비용	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	4.9	-3.5	-1.5	0.5
세전계속사업이익	**10.3**	**30.9**	**26.6**	**31.5**	**36.1**
계속사업법인세비용	2.3	5.9	5.8	6.9	7.9
계속사업이익	8.1	25.0	20.8	24.6	28.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**8.1**	**25.0**	**20.8**	**24.6**	**28.2**
지배주주	8.0	25.0	20.7	24.5	28.0
총포괄이익	**7.9**	**25.0**	**20.8**	**24.6**	**28.2**
매출총이익률 (%)	20.8	27.7	24.1	24.3	24.5
영업이익률 (%)	10.9	18.5	15.7	15.8	16.0
EBITDA마진률 (%)	11.2	18.7	15.8	16.0	16.1
당기순이익률 (%)	9.3	17.8	10.9	11.9	12.7
ROA (%)	8.1	20.8	13.7	14.3	14.0
ROE (%)	14.6	36.7	24.8	24.8	22.7
ROIC (%)	18.8	43.3	43.4	47.4	52.8

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**-0.8**	**14.2**	**6.5**	**26.4**	**29.8**
당기순이익(손실)	8.1	25.0	20.8	24.6	28.2
비현금수익비용가감	4.4	-6.5	-13.2	-0.3	-0.3
유형자산감가상각비	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	4.1	-7.2	-13.4	-0.6	-0.5
영업활동 자산부채변동	-11.9	-1.5	-1.2	2.2	1.9
매출채권 감소(증가)	-5.2	-3.6	-3.1	-1.7	-1.4
재고자산 감소(증가)	1.1	-5.8	-2.3	-1.7	-1.5
매입채무 증가(감소)	-11.1	20.6	4.2	5.6	4.8
기타자산, 부채변동	3.2	-12.8	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-3.7**	**4.3**	**-0.4**	**-0.1**	**-0.1**
유형자산처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-3.7	4.3	-0.3	-0.1	-0.1
기타투자활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-4.2**	**-2.9**	**-1.4**	**-1.4**	**-1.4**
차입금의 증가(감소)	-0.2	-1.7	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-4.0	-1.2	-1.4	-1.4	-1.4
배당금의 지급	-1.3	-1.2	1.4	1.4	1.4
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-8.7**	**15.6**	**4.6**	**24.9**	**28.2**
기초현금	18.1	9.4	25.0	29.7	54.5
기말현금	9.4	25.0	29.7	54.5	82.7

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	7.6	3.9	4.4	3.7	3.2
P/B	1.4	1.6	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA	7.5	4.0	3.0	2.0	1.1
P/CF	6.5	7.0	16.0	5.0	4.4
배당수익률 (%)	2.0	1.5	1.6	1.6	1.6
성장성 (%)					
매출액	51.2	61.9	35.8	8.6	6.8
영업이익	59.1	175.0	15.3	9.6	7.9
세전이익	67.0	198.7	-13.9	18.3	14.5
당기순이익	68.4	209.3	-16.8	18.3	14.5
EPS	78.3	213.4	-17.1	18.3	14.5
안정성 (%)					
부채비율	69.8	82.5	80.4	68.6	58.7
유동비율	217.8	210.5	212.2	234.4	259.5
순차입금/자기자본(x)	-14.8	-32.2	-34.8	-50.2	-61.0
영업이익/금융비용(x)	59.3	158.6	354.0	388.1	418.6
총차입금 (십억원)	1.7	0.1	0.1	0.1	0.1
순차입금 (십억원)	-8.3	-25.6	-30.2	-55.1	-83.3
주당지표(원)					
EPS	662	2,076	1,720	2,035	2,331
BPS	3,497	4,929	5,383	6,808	8,454
CFPS	770	1,143	473	1,502	1,725
DPS	100	120	120	120	120

자료: 매커스, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

매커스 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 평균 대비
2022.11.14	변경	정홍식									
2022.11.14	NR	NR									

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 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 당사에게 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.2% 9.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2022. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)