



한국IR협의회

기업리서치센터
Stock Research Center

KOSDAQ
기술하드웨어와장비

기업분석 2022.10.26

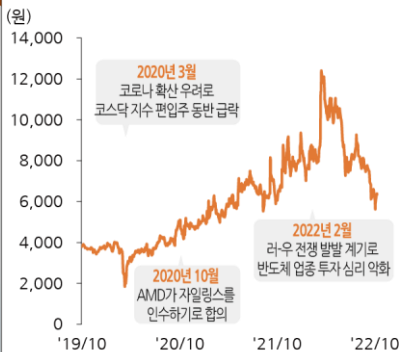
매커스 (093520)

데이터 센터와 인공지능 가속기용 FPGA 수혜주

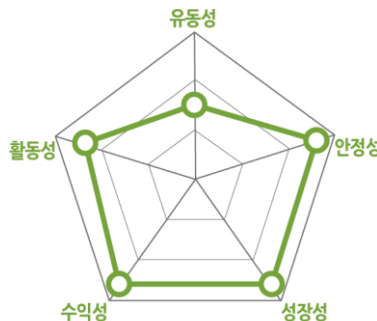
체크 포인트

- 매커스는 일반적인 한국 반도체 소/부/장 기업과 달리 반도체 유통 사업 전개. 2006년 12월, 상장기업 골드퍼시픽에서 인적 분할되어 설립. 주력 유통 상품은 반도체를 이용하려는 고객사가 재프로그래밍(Programmable) 가능한 FPGA(Field Programmable Gate Array) 반도체
- 주요 파트너사는 글로벌 반도체 기업 자일링스(AMD에 인수됨), 르네사스 일렉트로닉스, 인터실 등이며 매커스의 실적은 FPGA 반도체 수요에 주로 연동. 전방 산업이 PC나 스마트폰과 같은 소비자용 완제품이 아니고 데이터 센터, 인공지능, 항공우주, 방산 등으로 수요 안정적
- 2022년 매출, 영업이익은 각각 1,699억원, 284억원으로 전년 대비 각각 20.7%, 9.3% 증가할 것으로 전망. 인건비 등 제반 비용 증가 감 인해 영업이익 증가율 보수적 추정. 2023년 매출, 영업이익도 전년 대비 각각 10.0%, 12.5% 증가하며 성장세를 이어갈 것으로 전망

주가 및 주요 이벤트

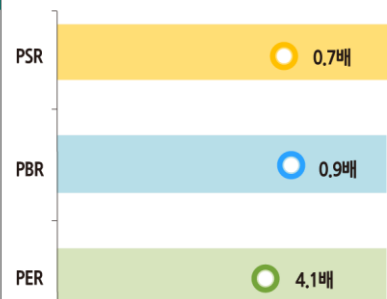


재무 지표



주: 2021년 기준, Fnguide WCS 분류 상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 2022 기준, Trailing, Fnguide WCS 분류 상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

비메모리 반도체 유통사로 FPGA를 주로 취급

매커스는 일반적인 한국 반도체 소/부/장 기업과 달리 반도체 유통 사업 전개. 2006년 12월, 상장기업 골드피시픽에서 인적 분할되어 설립. 주력 유통 상품은 반도체를 이용하려는 고객사가 재프로그래밍(Programmable) 가능한 FPGA(Field Programmable Gate Array) 반도체. 한국 반도체 상장기업 중 매커스처럼 반도체 유통 사업을 전개하는 곳은 유니트론텍, 유니퀘스트, 에프에스티, 코아시아 등

FPGA 파트너사 자일링스가 AMD에 인수되어 매커스에 긍정적

주요 파트너사는 글로벌 반도체 기업 자일링스(AMD에 인수됨), 르네사스 일렉트로닉스, 인텔 등이며 매커스의 실적은 FPGA 반도체 수요에 주로 연동. 전방 산업이 PC나 스마트폰과 같은 소비자용 완제품이 아니고 데이터 센터, 인공지능, 항공우주, 방산 등으로 수요 안정적. AMD가 자일링스를 인수한 이후 데이터 센터 및 인공지능 분야의 영업 활동에서 시너지 기대. 인공지능 가속기로 FPGA의 쓰임새가 확대되는 중

2022년 및 2023년에 실적 성장을 이어갈 것으로 전망

2022년 매출, 영업이익은 각각 1,699억원, 284억원으로 전년 대비 각각 20.7%, 9.3% 증가할 것으로 전망. 인건비 등 제반 비용 증가 감안해 영업이익 증가율 보수적 추정. 2023년 매출, 영업이익도 전년 대비 각각 10.0%, 12.5% 증가하며 성장세를 이어갈 것으로 전망

Forecast earnings & Valuation

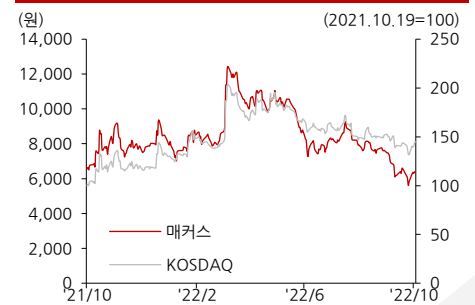
	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	575	869	1,407	1,699	1,869
YoY(%)	-35.9	51.2	61.9	20.7	10.0
영업이익(억원)	59	95	260	284	320
OP 마진(%)	10.3	10.9	18.5	16.7	17.1
지배주주순이익(억원)	48	80	250	188	269
EPS(원)	296	493	1,545	1,161	1,662
YoY(%)	-48.6	66.5	213.4	-24.8	43.2
PER(배)	12.7	10.2	5.2	5.5	3.8
PSR(배)	1.1	0.9	0.9	0.6	0.6
EV/EBIDA(배)	5.5	6.6	3.2	1.6	0.7
PBR(배)	1.2	1.4	1.6	1.1	0.8
ROE(%)	9.1	14.6	36.7	21.2	24.5
배당수익률(%)	2.7	2.0	1.5	1.9	1.9

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (10/21)	6,380원
52주 최고가	12,400원
52주 최저가	5,620원
KOSDAQ (10/21)	674.48p
자본금	81억원
시가총액	1,031억원
액면가	500원
발행주식수	16백만주
일평균 거래량 (60일)	12만주
일평균 거래액 (60일)	10억원
외국인지분율	13.66%
주요주주	신동철 외 6인 15.93%
	FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 7인 9.91%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.0	-40.1	-2.0
상대주가	-3.8	-17.4	44.4

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

FPGA(Field Programmable
Gate Array) 반도체 및
아날로그 반도체 제품을
국내 500여 곳의
고객사에게 공급

매커스의 주요 파트너사는
글로벌 시장의
비메모리 반도체 기업
자일링스, Renesas, Intersil,
Macom 등

일반적인 반도체 소재, 부품, 장비사와 달리 반도체 유통을 주력 사업으로 전개

매커스는 한국 반도체 밸류 체인에서 반도체 유통을 주력 사업으로 전개하고 있다. 2006년 12월, 상장기업 (주)코이 크로스(2017년 3월에 사명을 (주)골드퍼시픽으로 변경)에서 인적 분할되어 설립됐다. 2007년 2월, 코스닥 시장 상장을 승인받아 2007년 2월 12일자로 재상장되어 코스닥 시장에서 매매가 개시됐다. 자본금은 81억원, 본사는 서울시 강남구에 자리잡고 있다. 매커스의 주요 파트너사는 글로벌 시장의 비메모리 반도체 기업 자일링스, Renesas, Intersil, Macom 등이다. 매커스는 비메모리 반도체 제품 중에서 FPGA(Field Programmable Gate Array) 반도체 및 아날로그 반도체 제품을 국내 500여 곳의 고객사에게 공급하고 있다. 한국 반도체 업종에서 비메모리 반도체 중에 국산화되지 않은 품목은 대부분 수입에 의존하고 있기 때문에 매커스처럼 고객의 제품 사양에 적합한 반도체를 선정, 공급하는 기업이 필요하다. 매커스의 주요 파트너사는 다음과 같다.

자일링스: FPGA(Field Programmable Gate Array) 반도체 시장에서 50%에 가까운 높은 시장 점유율을 유지하고 있다. FPGA 반도체는 비메모리 반도체의 일종인데, 반도체 제조사가 직접 배선을 하지 않고, 제품을 구매한 고객사가 특정 요구 사항에 맞게 다시 프로그래밍해서 개별 블록 간의 연결선을 임의로 배치하며 회로 변경(내부 설계 변경)이 가능하다. 따라서, 사용자(고객사) 입장을 고려했을 때 FPGA라는 단어에서 가장 유의미한 단어는 Programmable(프로그래밍이 가능한)이다. 고객사가 설계를 변경할 수 있기 때문에 주로 검증 및 시험 생산용으로 사용된다. 또한, FPGA는 통신장비(하이엔드 라우터, 스위치 등)의 main chip으로 사용된다. FPGA 시장에서 자일링스의 주요 경쟁사는 알테라다. 알테라는 인텔에 인수됐고, 자일링스는 AMD에 인수됐다.

Renesas Electronics: 일본을 대표하는 차량용 및 산업용 반도체 공급사이다. 일본 정부의 주도로 다수의 일본 IT 기업이 출자해 Renesas Electronics를 설립했다. 차량용 반도체 시장에서의 주요 경쟁사는 NXP(네덜란드), Infineon Technologies(독일), 텍사스 인스트루먼트(미국) 등이다.

Intersil: 미국의 비메모리 반도체 기업이다. 주력 제품은 전자 회로의 전압을 일정하게 유지해 소비전력을 억제하는 기능에 특화된 반도체이다. Renesas Electronics가 2016년부터 Intersil의 인수 작업을 전개한 이후, 2018년 1월부터 Renesas Electronics와 Intersil이 하나로 통합, 운영되고 있다. Intersil을 통합할 당시에 Renesas Electronics는 차량용 MCU(마이크로 컨트롤러 유닛) 제품에 강점을 보이고 있었으며, Intersil을 인수하며 차량용 반도체 중에 자율주행차 및 전기차 시장에서의 위상을 높일 수 있었다.

MACOM Technology Solutions: 미국의 비메모리 반도체 기업이며 통신용, 산업용, 방산용, 데이터센터용 고성능 반도체를 설계하고 제조한다. 전 세계적으로 6,000곳 이상의 고객사를 확보하고 있으며 RF(Radio Frequency), Microwave, Analog and Mixed Signal(아날로그와 혼성 신호), Optical(광학) 제품을 공급한다.

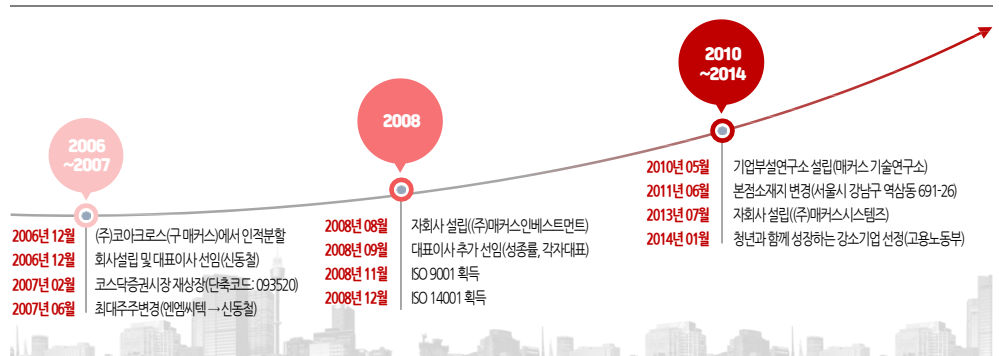
지분 구조 중 자기주식 비중이 25.58%로 가장 높음

매커스의 5% 이상 주주는 매커스(자기주식 25.58%), 파텔리티 매니지먼트 앤 리서치 컴퍼니 외(9.99%)이다. 자기주식 비중은 꾸준히 증가했다. 2012년 말 기준 7.18%였는데, 2016년과 2018년에 각각 11.06%, 17.23%까지 늘어났다. 반도체 업황 턴어라운드 시기(2016년)와 미중 무역분쟁 시기(2018년) 등 주가가 외부 환경에 영향을 많이 받는 시기에 자사주 매입이 주로 이루어져 2022년 상반기 현재 25.58%까지 자사주 비중이 증가했다. 그밖에 최대주주 및 특수관계인 지분율은 15.93%이다. 각자 대표인 산동철 대표(5.13%), 성종률 대표(3.64%)가 상대적으로 가장 많은 지분을 보유하고 있다. 그 외의 주주는 성기홍 0.19%, 성기웅 0.19%, 손지호 2.27%, 디티개발 유한회사 2.16%, 네오벨류 주식회사 2.36%이다. 산동철 대표는 서울대학교 경영학과를 졸업했으며 삼성전자에서 상품기획과 해외마케팅을 담당했었다. 성종률 대표는 서울대학교 경영학과를 졸업했으며 대우증권(현 미래에셋증권)과 그린화재(현 MG손해보험)에서 각각 M&A 컨설팅 및 기업금융 업무를 담당한 바 있다.

연결대상 종속회사는 2곳이며 그중에서 (주)매커스시스템즈는 고성능 컴퓨팅, 인공지능, 저장장치 등 솔루션 제공 및 기술 지원. 연결실적은 대부분 매커스 상품매출에서 발생

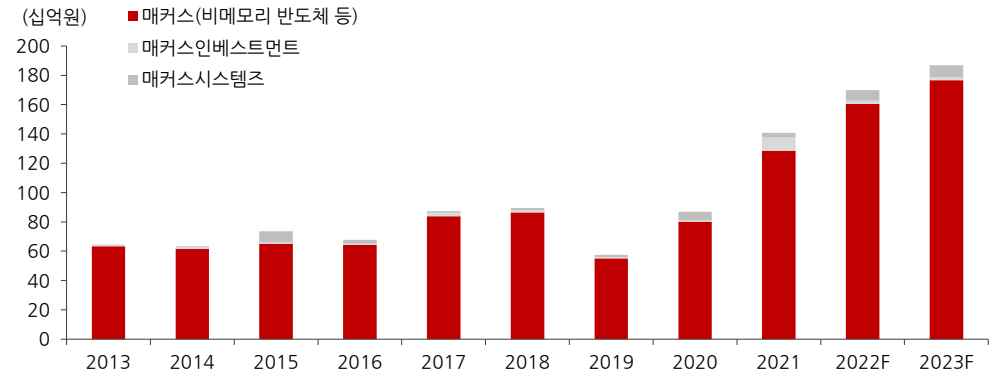
매커스는 2006년 (주)코아크로스에서 인적 분할된 이후 2010년 5월에 기업부설연구소(매커스 기술연구소)를 설립했다. 2014년에 청년과 함께 성장하는 강소기업에 선정(고용노동부)되었다. 2007년 코스닥 시장 상장 당시의 매출은 234억원이었으나 무역분쟁 직전인 2017년에는 838억원까지 성장했고, 무역분쟁 이후에 2021년에는 1,285억원(개별 기준)을 기록했다. 매커스의 연결대상 종속회사는 2008년 8월 1일에 설립한 (주)매커스인베스트먼트와 2013년 7월에 설립한 (주)매커스시스템즈가 있다. (주)매커스시스템즈의 주요 사업은 HPC(고성능 컴퓨팅, High Performance Computing) 인프라 공급 및 구축, 인공지능, 딥러닝, 빅데이터 솔루션 공급 및 구축, All Flash 스토리지 공급 및 구축 등이며 주요 파트너사는 Inspur(Graphic Processing Unit 서버), 자일링스(데이터베이스 검색 및 분석 환경, 금융자산 리스크 예측 환경, 유전체 분석용, 실시간 머신 러닝 추론용 등으로 사용되는 데이터 센터 워크로드 가속기 카드), Clunix(딥러닝 연구 개발에 필수적으로 사용되는 Multi Graphic Processing Unit 환경을 다수의 연구원들에게 효율적으로 공급하고 사용할 수 있게 하며, 또한 이를 관리자가 손쉽게 관리할 수 있도록 해주는 딥러닝 모듈), 퓨어스토리지(100% NVMe 엔터프라이즈 올플래시 어레이 스토리지) 등이다. 연결 기준 실적은 대부분 매커스의 상품매출에서 비롯된다. 2022년 상반기 기준 매출 944억원 중 매커스 상품매출(자일링스, Renesas, Macom 외 파트너사로부터 공급) 892억원이 유의미한 비중을 차지하고 있다. (주)매커스시스템즈 및 기타 매출은 각각 37억원, 15억원이다.

연혁



자료: 매커스, 한국IR협의회 기업리서치센터

매커스의 연결 기준 매출 추이(연결대상 종속회사 포함)



주: 맥커스가 취급하는 제품은 비메모리 반도체 중에 대부분 FPGA(Field Programmable Gate Array) 제품이므로 개별 제품 구분이 유의미하지 않음.
 자료: 맥커스, 한국IR협회의 기업리서치센터

주주 구성

성명	관계	주식수	지분율(%)
신동철(대표)	본인	828,586	5.13
성중률(대표)	특수관계인	588,917	3.64
성기홍	특수관계인	30,000	0.19
성기웅	특수관계인	30,000	0.19
손지호	특수관계인	367,000	2.27
디티개발 유한회사	특수관계인	349,000	2.16
네오벨류 주식회사	특수관계인	381,313	2.36
(주)맥커스	자사주	4,135,008	25.58
피델리티 매니지먼트 앤 리서치 컴퍼니 외	기관투자자	1,614,084	9.99

주: 최대주주 및 특수관계인 합산 지분율 15.93%
 자료: 맥커스, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

비메모리 반도체 분야에서
제품의 종류가
워낙 다양하다 보니
반도체 유통 기업은
보부상(褻負商)과 같은
역할을 담당

1) 비메모리 반도체 제조사는 반도체 공급 과정에서 유통 기업에 의존

매커스의 실적이 크게 기여하는 분야는 반도체 유통사업이다. 반도체 유통사업은 비메모리 반도체 분야에서 발달했다. 비메모리 반도체의 종류가 워낙 다양하기 때문이다. 미국에서 비메모리 반도체, 그중에서 차량용 및 산업용 반도체 시장을 대표하는 기업으로 텍사스 인스트루먼트(TXN US)가 있는데, 텍사스 인스트루먼트는 100,000곳 이상의 고객사에 아날로그 반도체를 공급하다 보니 개별 제품을 최종 수요처(고객사)에 일일이 연락해서 공급할 수 없어, 중간에서 가교 역할을 하는 반도체 유통사와 긴밀한 관계를 맺고 있다. 텍사스 인스트루먼트가 공인한 반도체 유통 기업은 distributor라고 불린다. 텍사스 인스트루먼트의 제품을 유통하는 기업으로 알려진 곳은 Arrow Electronics, Digi-Key Electronics, Mouser Electronics, Tokyo Electron Device(TED), Macnica 등이다. 이들 유통 기업은 지역별로 구분되기도 하고, 반도체 응용처(최종 수요처, 최종 고객사)에 따라 구분되기도 한다. 예를 들어 텍사스 인스트루먼트의 제품 중에 방산용, 항공용, 우주용 제품은 Spirit Electronics에서 유통을 담당하고, 웨이퍼 제품(후공정에서 개별 칩 테스트 단계까지 거치지 않은 제품)은 Micross에서 유통을 담당한다. 텍사스 인스트루먼트는 미중 무역분쟁과 코로나 발발을 계기로 외부 반도체 유통사에 대한 의존도를 낮추고 전용 웹사이트(TI.com)에서 최종 고객사(end user)의 직접구매를 유도하고 있으나 여전히 비메모리 반도체 분야에서는 반도체 유통 기업에 대한 의존도가 높다. 텍사스 인스트루먼트의 경쟁사인 NXP Semiconductor, On Semiconductor 등도 반도체 유통 기업에 의존하고 있으며, 몇몇 기업은 실적 발표 중에 유통 부문 협력사의 매출 기여도나 재고 수준을 별도로 언급하기도 한다. 유통 채널에 재고가 많이 쌓여 있으면 위험 신호이기 때문이다. 예를 들어, 텍사스 인스트루먼트의 경쟁사인 NXP Semiconductor는 2022년 9월 12일에 열린 콜드만삭스 2022 Communacopia + Technology Conference 행사에서 전자 매출의 55%가 반도체 유통사를 통해 발생한다고 언급했다(“And for those of you who maybe don't remember, about 55% of our total company revenue goes through the channel.”).

국내 반도체
유통사(상장기업)도
대부분 비메모리
반도체 분야에서
상품 매출 발생

2) 국내에도 유니트론텍, 유니퀘스트 등 반도체 유통사(상장기업) 존재

앞서 언급했던 것처럼 반도체 유통 시장은 비메모리 반도체 위주로 발달했다. 메모리 반도체 유통사가 없는 것은 아니지만, 비중이 상대적으로 적다. 예를 들어, 반도체 분야에서 메모리 반도체에 해당하는 DRAM 업황이 극적으로 턴어라운드하기 시작했던 2013년 상반기 당시의 한국 시장에서 반도체 유통사는 수천 곳이라고 알려져 있었는데, 그중에서 메모리 반도체 유통 사업을 전문적으로 전개하는 곳은 100곳 수준이었다. 직원 1~2명 수준의 소규모 유통사도 있고, 전방 산업에서 PC 수요, 모바일 수요, 서버 수요 등을 복합적으로 분석하면서 수요와 공급을 관찰하는 대규모 유통사도 존재한다. 한국의 반도체 상장기업 중에 유통사업을 전개하는 곳이 다수 존재한다.

유니트론텍: IT 부품 기술영업 및 마케팅 사업을 영위하고 있으며, 매출은 대부분 반도체 및 디스플레이(패널)에서 발생한다. 반도체 분야에서는 미국의 메모리 반도체 제조사 마이크론의 주요 벤더 역할을 담당하고 있다. 제품 종류별로 월별, 분기별 등의 시장 가격에 따라 마이크론 측과 매입단가에 대한 협의를 실시하며, 결정된 매입단가는 1개월~1년 간 유지한다. 판매한 재고에 대해 매월 거래 리스트를 마이크론 측에 송부하고, 거래처의 성격에 따라 매입단가를 재산정한다. 전방산업의 응용처 중 완성차 업체 및 부품사의 경우 단가가 안정적이다. 일반적으로 연초에 반도체 시장 상황에 따라 납품단가를 결정하게 되며, 1년 동안 납품단가를 유지하는 정책을 취한다.

유니퀘스트: 1995년에 설립되었으며, 2004년에 상장됐다. 2021년 기준 매출은 5,909억원이고 그중에서 반도체 IC(집적회로, Integrated circuit) 및 기타전기 및 영상관련부품 매출이 97.58%를 차지한다. 설립 이후 글로벌 반도체 시장의 주요 파트너사(알테라, 실리콘 래버러토리스, Integrated Device Technology)와 거래하며 성장했다. 한국 시장에서 유니퀘스트의 실질적인 경쟁사는 매커스라고 볼 수 있다. 왜냐하면 양사의 주요 파트너사가 각각 인텔-알테라, AMD-자일링스인데, 알테라와 자일링스가 경쟁 관계이기 때문이다.

에프에스티: 에프에스티는 반도체 소/부/장 기업이다. 본업을 살펴보면 반도체 유통 기업이라고 보기 어렵다. 에프에스티의 주력 제품은 반도체 공정용 펠라클(반도체 Device 제조 시 Photolithography(노광) 공정에서 Photomask(반도체 설계 회로도)를 이물질로부터 보호하기 위해 사용되는 부품)과 챔버(Chamber 내의 Process 온도와 Wafer의 주변 온도를 일정하게 유지함으로써 공정효율을 개선하는 반도체 공정 장비)이다. 이와 별도로, 소규모로 반도체 유통 사업을 전개하고 있다. 2015년 4월에 (주)바른전자로부터 반도체 유통 사업부를 29억원에 양수해 반도체 유통사업을 전개하고 있다. 2022년 상반기에 반도체 유통사업 관련 매출은 24억원으로 전사 매출(985억원) 대비 제한적인 비중을 차지하고 있다.

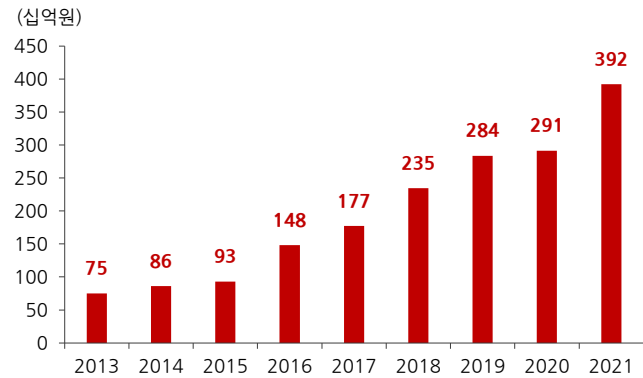
코아시아: 코아시아의 본업은 시스템 반도체, IT부품 유통, LED, 카메라 모듈/광학렌즈, 신기술사업금융의 5개 부문으로 나누어 운영되고 있다. 코아시아의 관계기업 CoAsia Electronics에서 반도체 유통 사업을 전개하고 있다. 주력 상품은 메모리 반도체와 카메라 이미지 센서(비메모리 반도체)이다.

3) 북미 반도체 유통 시장에서는 Avnet, Arrow Electronics 등이 활약 중

북미 반도체 유통 기업의
매출은 한국 기업 대비
대규모 수준.
무역 분쟁,
러시아-우크라이나 전쟁,
인플레이션 등
글로벌 매크로 환경에
영향을 끼치는 변수가
다양해지며
반도체 유통사의 위상 강화

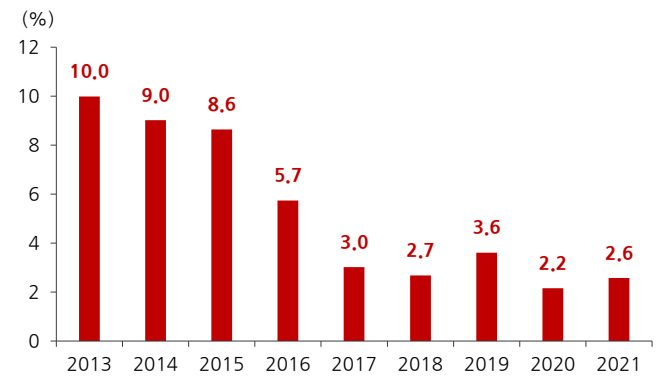
한국 시장뿐만 아니라 전 세계적으로도 반도체 유통 시장 내에서 워낙 다수의 비상장 기업이 존재하다 보니 반도체 유통 시장 규모를 가늠하기가 어렵다. 다만 북미의 상장 기업인 Avnet, Arrow Electronics의 실적 발표 자료를 참고하면 주요 유통사의 규모나 실적 성장 요인을 추정할 수 있다. Avnet의 경우 2021년 연간 매출은 29,2조원으로 전년 대비 31.6% 성장했다. 영업이익률은 낮은 한 자릿수 수준이다. 2019년, 2020년, 2021년에 각각 -0.03%, 1.4%, 3.9%를 기록했다. 비록 마진이 높지는 않지만 매출이 두 자릿수로 성장하는 이유는 무역 분쟁, 러시아-우크라이나 전쟁, 인플레이션 등 글로벌 매크로 환경에 영향을 끼치는 변수가 다양해지며 반도체 유통사의 위상이 높아졌기 때문이다. 응용처 별로는 산업용(industrial), 방산 및 항공우주용(aerospace & defense) 제품 수요가 견조한 가운데, 새로운 응용처로 전기차 및 재생에너지 분야의 수요가 커지고 있다. 한편, 북미 반도체 유통기업 중에서 Arrow Electronics는 전 세계 90개국에서 220,000곳의 고객사를 대상으로 반도체 유통 사업을 전개한다. 고객사가 워낙 다양하다 보니 개별 고객사 중 가장 매출 기여도가 높은 고객사라 하더라도 매출 기여도는 2% 미만이다(2021년 매출 기준). 지역별 분포 인원은 북미/남미 6,100명, EMEA(Europe, the Middle East and Africa: 유럽, 중동, 아프리카) 6,800명, 아시아-태평양 7,800명이다. 영업이익률은 2020년 3.1%, 2021년 4.5%로 앞서 언급했던 Avnet처럼 낮은 한 자릿수 수준이다.

반도체 유통사 유니트론텍 매출



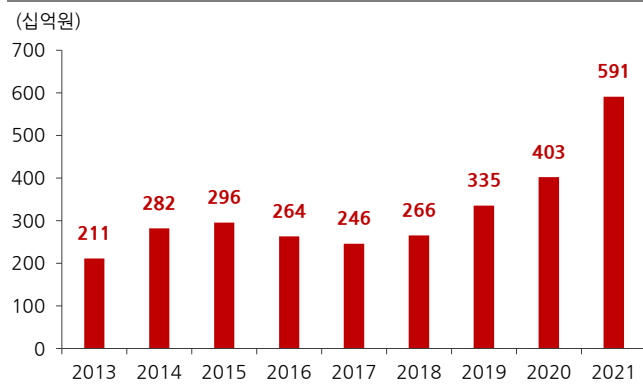
자료: QuantWise, Refinitiv Eikon, 한국IR협회의 기업리서치센터

반도체 유통사 유니트론텍 영업이익률



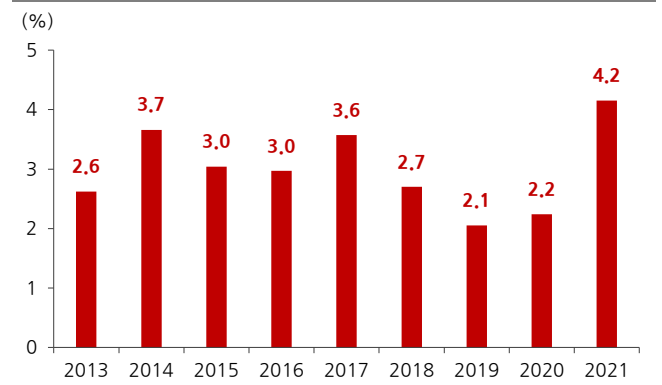
자료: QuantWise, Refinitiv Eikon, 한국IR협회의 기업리서치센터

반도체 유통사 유니퀘스트 매출



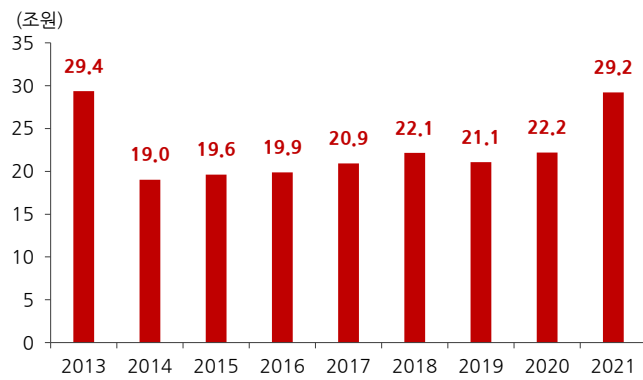
자료: QuantWise, Refinitiv Eikon, 한국IR협회의 기업리서치센터

반도체 유통사 유니퀘스트 영업이익률



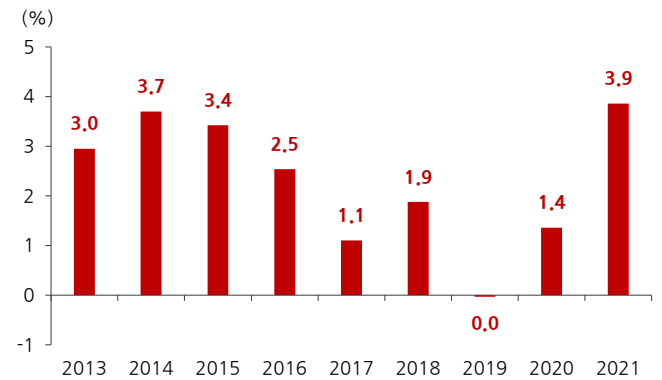
자료: QuantWise, Refinitiv Eikon, 한국IR협회의 기업리서치센터

반도체 유통사 Avnet(美) 매출



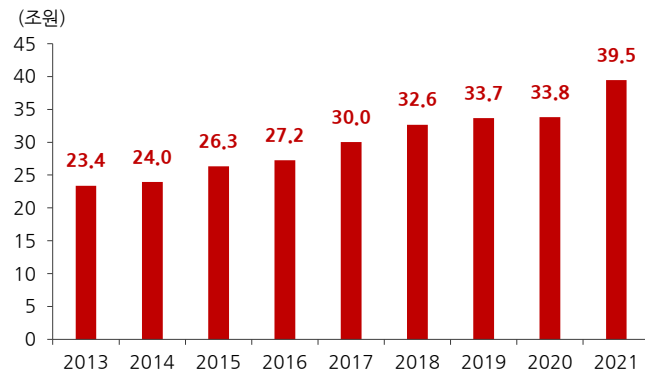
자료: QuantWise, Refinitiv Eikon, 한국IR협회의 기업리서치센터

반도체 유통사 Avnet(美) 영업이익률(무역분쟁 시작 직후, 2019년 적자)



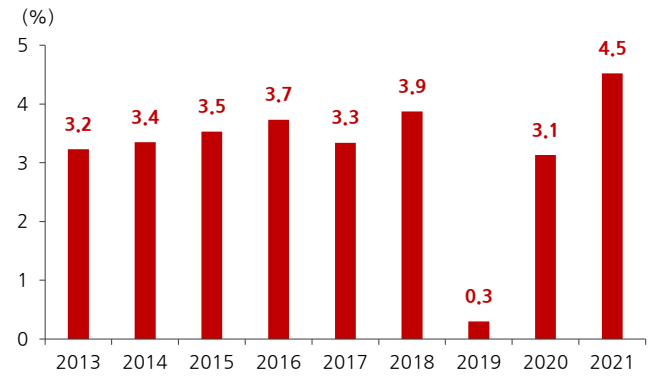
자료: QuantWise, Refinitiv Eikon, 한국IR협회의 기업리서치센터

반도체 유통사 Arrow Electronics(美) 매출



자료: QuantilWise, Refinitiv Eikon, 한국IR협의회 기업리서치센터

반도체 유통사 Arrow Electronics(美) 영업이익률



자료: QuantilWise, Refinitiv Eikon, 한국IR협의회 기업리서치센터

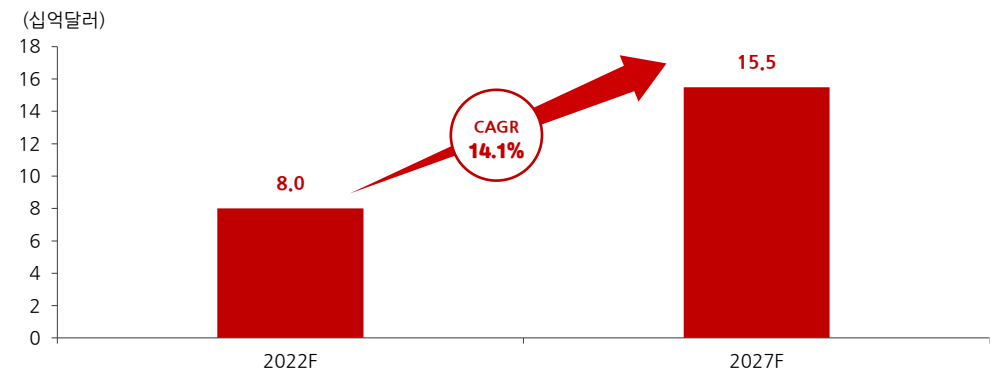
투자포인트

**FPGA 시장은
연평균 14.1% 성장 가능**

비메모리 반도체 중에서 FPGA 제품 수요는 연평균 10% 이상 꾸준히 성장

매커스에서 주로 취급하는 제품은 FPGA(Field Programmable Gate Array)이다. 반도체 시장 조사 기관 Marketsandmarkets.com에 따르면 FPGA 시장은 2022년 현재 80억달러 수준인데, 연평균 14.1% 성장해 2027년에는 155억달러 규모까지 성장할 것으로 전망된다. 매년 10% 이상 성장하는 것이 가능한 이유는 전방 산업에서 인공지능 및 사물인터넷 도입이 활발하며 자율주행 차량용 ADAS(Advanced Driver Assistance System, 첨단 운전자 지원 시스템) 개발 및 데이터 센터 및 고성능 컴퓨팅(HPC, High Performance Computing), 항공전자공학(Aircraft Avionics) 분야에서 FPGA 수요가 증가하기 때문이다. 이와 같은 FPGA 시장의 성장은 매커스의 매출이 지속적으로 증가할 수 있는 기반이 될 것으로 전망된다. 특히 인공지능용 가속기(Accelerator: 컴퓨터 하드웨어 시스템에서 주력 연산 장치인 Central Processing Unit을 보완하는 보조 연산 장치를 의미하며 Graphic Processing Unit, FPGA, Neural Processing Unit 등이 주로 가속기 역할을 담당하고 있음) 시장 수요가 견조할 것으로 기대된다.

글로벌 FPGA 시장은 2022년부터 2027년까지 연평균 14.1% 성장



자료: <https://www.marketsandmarkets.com>, 한국IR협회의 기업리서치센터

**두뇌 역할을 하는
비메모리 프로세서 중에
FPGA는 GPU와 ASIC의
중간 정도 포지셔닝**

인공지능용 반도체 시장 내에서 FPGA는 기존에 잘 알려져 있는 GPU(그래픽 처리 반도체)와 ASIC(Application-Specific Integrated Circuit, 인공지능이나 가상화폐 채굴 등에 특화된 전용 칩)의 중간 정도 수준으로 포지셔닝하고 있다. ASIC은 성능이나 전력 효율성 측면에서 훌륭한 제품이지만 고가 제품이다. ASIC이 사용되는 응용처 중에 대중적으로 알려진 응용처는 가상화폐 채굴 시장이다. 반면에 FPGA는 검증 및 시험 생산용으로 사용되는 경우가 많고, 가상화폐 채굴용 ASIC을 설계할 때 사용되기도 한다. 예를 들어 특정 가상화폐를 효율적으로(빠른 시간 내에 전력을 적게 소모하며) 채굴할 수 있는 로직이 있다면, FPGA 사용자는 효율적이라고 판단되는 로직 블록을 FPGA에 탑재해서 실제로 채굴이 잘 되는지 검증한다. 이러한 검증 과정을 통해 재구성된 로직 블록을 품은 비메모리 반도체는 가상화폐 채굴 전용 ASIC(특정 목적에 특화된 전용 칩)으로 거듭나는 것이다.

FPGA의 제품 가격이 안정적으로 유지되어 매커스의 실적도 안정적 성장 가능

다품종 소량생산 제품이므로
메모리 반도체
(DRAM, NAND)처럼
공급 과잉에 따른
가격 급락 리스크가 제한적

FPGA는 다품종 소량생산 제품이기 때문에 다양한 가격대가 존재한다. 인터넷에서 FPGA 가격을 검색해보면 1,000,000원이 넘는 제품을 발견할 수 있는데, 특수 용도로 사용되는 제품은 수천만원을 상회하기도 한다. FPGA는 각 분야별로 저가 제품(Low-end), 20~90나노미터 기반 등으로 구분된다. 반도체 시장 조사 기관 Marketsandmarkets.com에 따르면, 저가 FPGA 제품의 수요가 견조할 것으로 전망된다. 전방 산업에서 Automotive, Consumer Electronics, Industrial 용도로 저전력(High Energy Efficiency) 저가 FPGA 판매가 양호하기 때문이다. 초저전력 FPGA 시장에서 잘 알려진 공급사는 미국의 상장기업 Lattice Semiconductor(LSCC US)이다. FPGA 시장에서 알테라(인텔에 인수됨)와 자일링스(AMD에 인수됨)가 대부분의 점유율을 차지하는 가운데 Lattice Semiconductor는 중저가 제품 라인업에 집중하고 있다. FPGA도 결국 반도체이기 때문에 누군가 FPGA를 설계하면 반도체 제조공정(28나노미터, 16나노미터, 10나노미터)을 이용해 형태를 갖춘 제품이 되는데, 저가 제품은 선단 공정 대비 미세화가 덜 진행된 28나노미터 공정 또는 그보다 오래 전에 셋업된 공정에서 만들어진다. 예를 들어 20~90나노미터 공정에서 만들어지기도 한다. 이처럼 다양한 공정, 다양한 가격대의 다품종 소량생산 제품이므로 메모리 반도체(DRAM, NAND)처럼 공급 과잉에 따른 가격 급락 리스크가 제한적이다.

고객사 입장에서 개발 비용과
효율성이 우수한
FPGA의 수요가 증가

매커스의 주력 제품은 자일링스(AMD에 인수됨)의 FPGA이다. 전방 산업의 기술 변화 트렌드가 빨라지고, IT 제품의 개발 주기가 단축되고 있어 고객사 입장에서 개발 비용과 효율성이 우수한 FPGA의 수요가 증가하고 있다. 매커스가 공급하는 제품을 주로 소화하는 응용처 중에서는 반도체 테스트 장비, 5G 중계기 등의 시장에서 매출이 증가하고 있다. 응용처는 워낙 다변화되어 있는데 반도체 테스트 장비(변인 테스트 장비, 패키지 테스트 장비), 유무선 통신 중계기, 의료기기, 가전/보안장비, 항공우주/국방, 자동차, 데이터센터 등이다.

안정적 조직에서 FPGA 유통 사업으로 고수익 실현하는 비메모리 반도체 수혜주

반도체 유통사로서 독특하게
영업이익률 10% 유지.
슬림한 조직 유지하며
평균 근속 연수 높아
마진이 안정적

반도체 기업으로서 매커스를 한 마디로 표현하면 FPGA라는 특수한 비메모리 반도체를 주력으로 유통하는 기업이다. 일반적으로 반도체 유통 기업의 영업이익률은 낮은 한 자릿수이지만, 매커스(별도 기준, 연결 종속 회사 제외)의 영업이익률은 높다. 2020년과 2021년에 각각 10.9%, 18.5%를 기록했다. 심지어 마중 무역분쟁 영향으로 전 세계 대부분의 반도체 기업들이 부진한 실적을 기록했던 2019년에도 11.0%의 영업이익률을 기록했다. 전방 산업의 고객사가 500곳 이상으로 다양하면서도 유통하는 제품은 메모리 반도체 대비 가격 탄력성이 낮은 FPGA 위주로 특화되어 있기 때문인 것으로 추정된다. 매출 규모 대비 조직이 슬림하고 평균 근속 연수가 높은 것도 고마진에 기여하는 것으로 판단된다. 2022년 상반기 기준 임직원수는 44명이고, 평균 근속 연수는 9년 이상이다. 비메모리 업종 내에서 리노공업, 시그네틱스, 어보브반도체 등보다도 평균 근속 연수가 높다.

비메모리 반도체 업종의 평균 근속 연수

	매커스	리노공업	시그네틱스	어보브반도체	ISC	네메스	칩스앤미디어	두산 테스나	LX 세미콘	파크 시스템스	서플러스 글로벌	에이디 테크놀로지
평균 근속 연수(2020 년기준)	9.1	8.0	7.3	7.1	6.3	5.8	5.2	5.1	4.9	4.8	4.7	3.4
평균 근속 연수(2021 년기준)	9.3	7.6	7.3	7.1	5.7	5.3	5.9	3.3	4.6	4.5	4.6	2.5

자료: QuantiWise, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

전년 동기 대비 두 자릿수 성장

2022년 상반기 실적 리뷰: AMD의 자일링스 인수에 따른 시너지 발생

2022년 상반기 매출, 영업이익은 각각 944억원, 157억원 기록하며 전년 동기(2021년 상반기 매출 674억원, 영업이익 95억원) 대비 두 자릿수 성장했다. 자일링스의 FPGA 등 매커스가 유통하는 비메모리 반도체의 수요가 견조했다. 자일링스를 인수한 AMD에 따르면, 자일링스가 다수의 핵심 IP(Intellectual Property, 반도체 디바이스 내에 구현되기 위해 미리 정의된 기능 블록)를 보유하고 있으며 데이터 센터뿐만 아니라 다수의 응용처에 활용 가능한 제품 포트폴리오를 갖추고 있다. 2022년 2월에 AMD가 자일링스의 인수 합병을 완료한 이후 전 분야의 응용처에서 AMD의 제품을 적극적으로 판매 중이다.

반도체 업종 내에서 PC, 스마트폰 수요 부진에 따른 영향이 제한적일 전망. 전방 산업의 성격이 다르기 때문

2022년 연간 실적 전망

2022년 매출, 영업이익은 각각 1,699억원, 284억원으로 전년 대비 각각 20.7%, 9.3% 증가할 것으로 전망된다. 두 자릿수 성장 가능성이 높지만 2022년 상반기 실적의 전년 대비 증가율(매출 증가율 39.8%, 영업이익 증가율 64.8%) 대비 연간 전체 실적 성장률은 보수적으로 추정한다. 글로벌 반도체 기업(Micron, TSMC)가 전방 산업의 재고 조정 가능성을 언급했다는 점, 3Q22 잠정 실적을 발표한 한국 반도체 강소기업(ISC, 테크윙, 한미반도체)의 분기 매출이 2분기 대비 감소한 것을 고려했기 때문이다. 다만, Micron의 경우 전방 산업 중에 PC와 스마트폰 비중이 높는데 매커스의 주요 파트너사인 자일링스의 전방 산업은 방산용, Wired and Wireless Group(통신장비), Automotive, Broadcast and Consumer(차량용, 방송용, 소비자용) 비중이 상대적으로 높으므로 PC와 스마트폰 수요 부진에 따른 영향이 제한적일 것으로 추정된다.

통신장비, 차량용, 산업용 FPGA 수요가 실적 성장 견인 전망

2023년 연간 실적 전망

2023년 매출, 영업이익은 각각 1,869억원, 320억원으로 전년 대비 각각 10.0%, 12.5% 증가할 것으로 예상된다. 글로벌 반도체 업종에서 메모리 반도체 관련 분야는 2023년에 성장하기 어렵다. 예를 들어 SK하이닉스의 2023년 매출 컨센서스는 전년 대비 8% 이상 감소하는 것으로 형성되어 있다. 메모리 반도체 가격이 적어도 2023년 상반기까지 하락할 가능성이 크기 때문이다. 그러나, 비메모리 반도체(FPGA)를 취급하는 매커스의 경우 실적 성장이 가시적일 것으로 기대된다. 통신장비, 차량용, 산업용 수요가 안정적이기 때문이다.

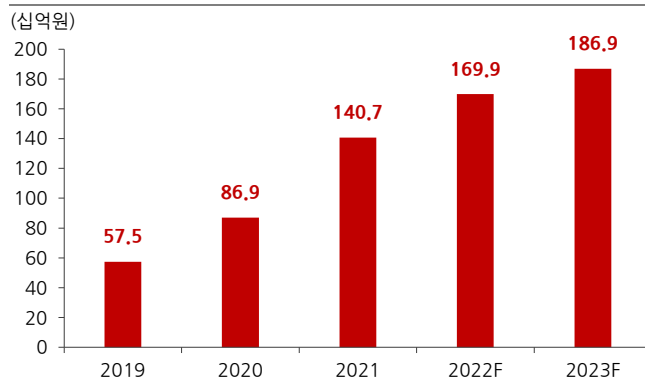
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, 원, %)

구분	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	575	869	1,407	1,699	1,869
YoY(%)	-35.9	51.2	61.9	20.7	10.0
부문별 매출: 매커스(대부분 FPGA)	550	802	1,285	1,606	1,767
부문별 매출: 매커스인베스트먼트	10	10	91	20	22
부문별 매출: 매커스시스템즈	15	57	32	73	80
영업이익	59	95	260	284	320
OP 마진	10.3	10.9	18.5	16.7	17.1
지배주주순이익	48	80	250	188	269
EPS	296	493	1,545	1,161	1,662
YoY	-48.6	66.5	213.4	-24.8	43.2

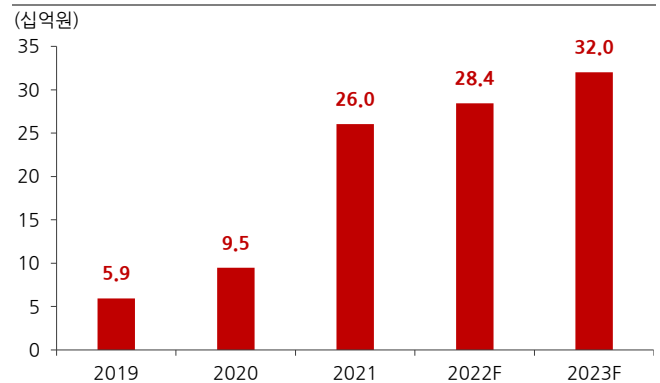
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

매출액 추이 및 전망



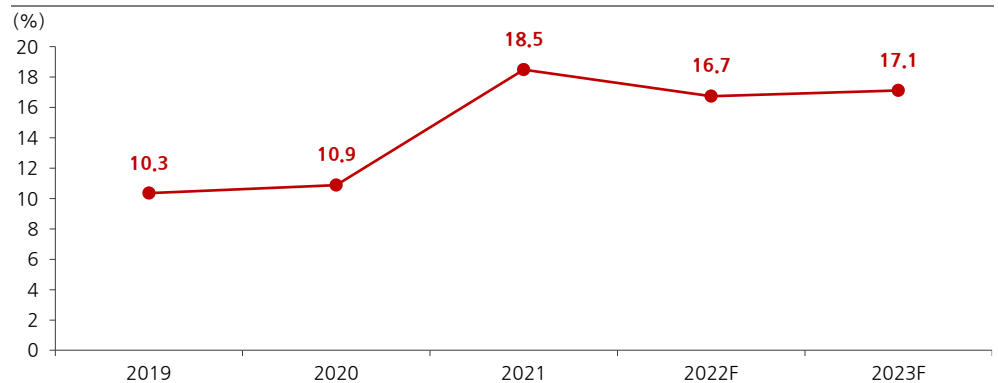
자료: 매커스, 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익 추이 및 전망



자료: 매커스, 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익률 추이 및 전망



자료: 매커스, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

반도체 업종에 대한 보수적 심리 해소되면 저평가 벗어날 것

코스닥 지수

PER 대비 저평가

매커스의 2022년 추정 실적 기준 PER 밸류에이션은 5.5배이다. 코스닥 지수의 PER 밸류에이션(15.3배) 대비 저평가되어 있다. 반도체 업종에 대한 보수적 심리 때문이다. 특히, 메모리 반도체 업종에서 미국의 메모리 반도체 공급사 마이크론이 실적 발표 직전에 가이던스를 하향 조정한 것, SK하이닉스가 대규모 설비 투자를 전개할 여력이 없다는 점, 삼성전자의 3Q22 잠정 영업이익이 10.8조원으로 전기 대비 23.4% 감소했다는 점 등이 반도체 업종의 보수적 심리에 영향을 주었다. 그러나 매커스는 비메모리 반도체 유통사이며, 비메모리 반도체 중에서도 PC나 스마트폰으로의 노출도가 적고 산업용, 방산용, 통신장비용으로 사용되는 FPGA를 주로 취급하고 있다. 따라서 반도체 업종 주가 부진의 영향을 받는 것은 억울한 상황이다.

매커스가 10% 이상의

영업이익률 유지한다면

북미 반도체 유통사만큼

저평가될 필요 없음

한편, 매커스의 2022년 추정 실적 기준 PER 밸류에이션은 북미 반도체 유통사(Avnet, Arrow Electronics) 대비 크게 차이가 나지 않는 것처럼 보인다. 그러나 매커스의 영업이익률이 북미 반도체 유통사(낮은 한 자릿수의 영업이익률)과 달리 10% 이상 수준으로 유지되고 있으며 무역 분쟁으로 대외 환경이 어려웠던 2019년에도 10.3%라는 높은 마진을 기록했다는 점을 감안하면, 매커스의 PER 밸류에이션이 북미 반도체 유통사처럼 낮은 것은 부당하다. 결국, 이런 경우에는 실적이 정답이다. 매커스가 2022년 및 2023년에 시장의 기대에 부응하는 실적 성장을 연이어 기록한다면 이와 같은 저평가 국면에서 벗어날 것으로 기대된다.

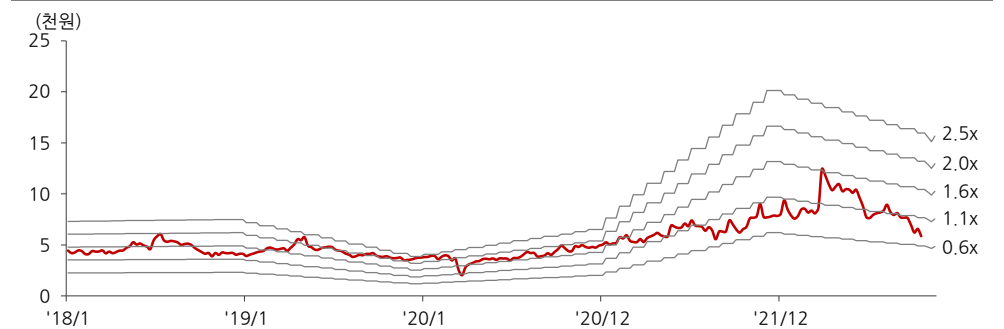
동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 달러, 십억원, 배)

기업명	종가	시가총액	매출액		PSR		PER		PBR	
			2021년	2022년F	2021년	2022년F	2021년	2022년F	2021년	2022년F
코스피	2,213	1,688,605	2,924,624	2,746,476	N/A	0.5	N/A	9.7	N/A	0.9
코스닥	674	311,200	274,267	109,410	N/A	1.4	N/A	15.3	N/A	2.0
매커스	6,380	103	141	170	0.9	0.6	5.2	5.5	1.2	1.1
유니퀘스트	8,190	224	591	N/A	0.6	N/A	5.3	N/A	1.1	N/A
유니트론텍	3,000	56	392	N/A	0.2	N/A	9.9	N/A	1.3	N/A
Avnet	40	5,291	22,192	34,629	0.2	N/A	20.8	5.8	1.0	1.0
Arrow Electronics	99	9,073	39,455	53,303	0.3	N/A	8.9	4.5	1.7	1.4
AMD(자일링스 인수)	59	135,946	18,807	34,097	10.8	N/A	55.9	16.3	23.2	1.7

자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

12개월 Forward PER 밴드



자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

⚠ 리스크 요인

비메모리 반도체 중에서 FPGA 업황이 꺾이기를 미리 알기 어렵다는 점이 리스크

주요 FPGA 공급사를
인텔과 AMD가 인수했고,
전방 산업이
PC나 스마트폰처럼
소비자들이 쉽게 접할 수 있는
분야가 아니기 때문에
FPGA 불황을
미리 예측하기 어려움

지난 7년 동안 매커스의 연간 매출을 살펴보면, 역성장한 시기는 2번(2016년, 2019년)이다. 2016년 매출은 677억 원으로 전년 대비 7.89% 감소했고, 2019년 매출은 575억 원으로 전년 대비 35.86% 감소했다. 2016년 매출이 감소한 이유는 2016년 상반기까지 서버(클라우드형 서버가 아니라 On-premise용 서버) 수요 부진 등이 영향을 끼쳤고, 2019년에는 미국-중국 무역 분쟁이 전방 산업의 IT 수요에 부정적 영향을 끼쳤기 때문이다. 같은 시기에 메모리 반도체 업종을 대표하는 SK하이닉스의 매출이 2016년 및 2019년에 전년 대비 각각 -8.51%, -33.27% 역성장한 것을 고려하면, 매커스가 비메모리 반도체 중에 FPGA를 주로 유통하고 있으면서도, 전체 반도체 업종(비메모리, 메모리)의 사이클을 어느 정도 비슷하게 따라간다고 볼 수 있다.

이처럼 과거의 연간 매출을 살펴보면 매커스의 FPGA 유통 사업 성과와 전체 반도체 업종의 사이클이 비슷하게 흘러가는 것 같지만, 전방 산업의 성격을 살펴보면, 반드시 그렇다고 보기는 어렵다. FPGA는 수십만원 ~ 수천만 원을 호가하는 비메모리 반도체이고, 주로 검증 및 시험 생산용으로 사용되므로 소비자들이 일상적으로 사용하는 PC나 스마트폰에 탑재될 가능성이 거의 없다. FPGA의 주요 전방 산업은 데이터 센터 및 고성능 컴퓨팅(HPC, High Performance Computing), 항공전자공학(aircraft avionics) 분야이다. 그러므로 PC나 스마트폰의 수요에 주로 의지하는 메모리 반도체 기업(SK하이닉스, 마이크론)은 2022년 3분기부터 실적 부진 국면에 진입하지만, FPGA의 전방 산업 수요가 PC나 스마트폰 수요처럼 부진하다는 증거를 찾기 어렵다. 그나마 전방 산업의 성격이 비슷한 반도체 기업으로 대만의 반도체 제조사 TSMC를 꼽을 수 있는데, TSMC는 10월 중순에 역대급 실적을 발표했다. TSMC의 분기 매출은 6,131억 4,200만 대만 달러(약 27조원)로 컨센서스(5,976억 4000만 대만 달러, 약 26.8조원)를 2% 이상 상회했으며, 전년 동기 대비 매출 증가율은 47.86%를 기록했다. 전방 산업 수요 중에 고성능 컴퓨팅(HPC, High Performance Computing) 수요가 견조했기 때문이다. 매커스가 주로 취급하는 FPGA의 전방 산업 중 하나가 고성능 컴퓨팅 분야라는 점을 감안하면 매커스의 실적도 당분간 호조세일 것으로 전망된다.

매커스의 2Q22 실적은 견조하지만 향후 언젠가 실적이 부진해지는 시점을 파악하려면 결국 FPGA의 전방 산업을 관찰하는 것이 중요하다. 그런데 FPGA 시장의 주요 공급사 2곳(자일링스, 알테라)이 각각 AMD와 인텔에 인수되었고, 정황상 양사가 자일링스나 알테라를 근시일 내에 분할, 상장하지는 않을 것이기 때문에 FPGA의 시장 분위기를 확인하기 위해서는 AMD와 인텔의 콘퍼런스콜 발표 내용 중에 FPGA와 관련된 부분, 또는 개별 사업 부문으로서 자일링스와 알테라에 대해 어떻게 언급하는지 살펴보는 것이 필요하다. AMD의 경우 가장 최근 콘퍼런스콜(골드만삭스 Communacopia + Technology Conference)에 따르면, 2022년 2월에 자일링스의 인수 합병을 완료한 이후 데이터 센터뿐만 아니라 항공(aerospace) 및 방산(defense) 분야의 제품 포트폴리오 확대가 기대된다고 언급했다. 인텔의 경우 가장 최근 콘퍼런스콜(Deutsche Bank Technology Conference)에서 다양한 아키텍처(CPU 코어, eGPU) 및 인공지능 액셀러레이터(Habana portfolio, FPGA)를 바탕으로 인공지능 사업 전략을 추진한다고 발표했다. 이러한 내용으로 미루어 보아 당분간 FPGA의 전방 산업 수요는 탄탄할 것으로 전망되며, 주식 투자자의 관점에서 FPGA 수혜주로 매커스를 바라본다면 AMD와 인텔의 업데이트 내용을 참고해 FPGA 업황의 부진 신호를 감지하는 노력이 필요할 것으로 사료된다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	575	869	1,407	1,699	1,869
증가율(%)	-35.9	51.2	61.9	20.7	10.0
매출원가	441	688	1,017	1,292	1,415
매출원가율(%)	76.7	79.2	72.3	76.0	75.7
매출총이익	134	181	390	407	455
매출이익률(%)	23.2	20.8	27.7	23.9	24.3
판매관리비	74	86	130	122	135
판매비율(%)	12.9	9.9	9.2	7.2	7.2
EBITDA	62	97	263	287	322
EBITDA 이익률(%)	10.8	11.2	18.7	16.9	17.2
증가율(%)	-52.3	56.0	170.0	9.1	12.2
영업이익	59	95	260	284	320
영업이익률(%)	10.3	10.9	18.5	16.7	17.1
증가율(%)	-54.1	59.1	175.0	9.3	12.5
영업외손익	2	9	49	-37	8
금융수익	23	59	119	130	102
금융비용	18	46	71	167	95
기타영업외손익	-2	-4	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	62	103	309	247	328
증가율(%)	-48.1	67.0	198.7	-20.1	32.9
법인세비용	14	23	59	59	59
계속사업이익	48	81	250	188	269
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	48	81	250	188	269
당기순이익률(%)	8.4	9.3	17.8	11.1	14.4
증가율(%)	-48.4	68.4	209.3	-24.8	43.2
지배주주지분 순이익	48	80	250	188	269

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	20	-8	142	89	192
당기순이익	48	81	250	188	269
유형자산 상각비	3	3	2	2	2
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	2	15	2	0	0
운전자본의감소(증가)	-36	-119	-15	-52	-30
기타	3	12	-97	-49	-49
투자활동으로인한현금흐름	15	-37	43	46	47
투자자산의 감소(증가)	1	-34	38	-2	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-0	-0	-0	0	0
기타	14	-3	5	48	48
재무활동으로인한현금흐름	-61	-42	-29	-14	-14
차입금의 증가(감소)	-19	-0	-15	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-16	-13	-12	-14	-14
기타	-26	-29	-2	0	0
기타현금흐름	-0	0	-0	0	0
현금의증가(감소)	-26	-87	156	121	224
기초현금	207	181	94	250	371
기말현금	181	94	250	371	596

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	916	839	1,359	1,669	2,003
현금성자산	181	94	250	371	596
단기투자자산	96	91	204	205	206
매출채권	66	115	166	200	220
재고자산	128	117	175	211	233
기타유동자산	445	422	564	681	750
비유동자산	95	116	90	90	90
유형자산	44	43	41	39	38
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	18	39	19	21	22
기타비유동자산	33	34	30	30	30
자산총계	1,011	955	1,450	1,759	2,093
유동부채	479	385	646	780	858
단기차입금	16	15	0	0	0
매입채무	448	341	536	648	712
기타유동부채	15	29	110	132	146
비유동부채	8	7	10	12	13
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	7	10	12	13
부채총계	487	393	655	791	870
지배주주지분	528	565	797	970	1,224
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	81	81	81	81	81
자본조정 등	-96	-123	-123	-123	-123
기타포괄이익누계액	-2	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	464	530	761	934	1,189
자본총계	524	562	794	968	1,223

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	12.7	10.2	5.2	5.5	3.8
P/B(배)	1.2	1.4	1.6	1.1	0.8
P/S(배)	1.1	0.9	0.9	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.5	6.6	3.2	1.6	0.7
배당수익률(%)	2.7	2.0	1.5	1.9	1.9
EPS(원)	296	493	1,545	1,161	1,662
BPS(원)	3,268	3,497	4,929	6,001	7,574
SPS(원)	3,556	5,377	8,707	10,513	11,564
DPS(원)	100	100	120	120	120
수익성(%)					
ROE	9.1	14.6	36.7	21.2	24.5
ROA	5.1	8.2	20.8	11.7	14.0
ROIC	23.4	26.5	70.2	66.6	71.5
안정성(%)					
유동비율	191.1	217.8	210.5	214.1	233.6
부채비율	92.9	69.8	82.5	81.8	71.2
순차입금비율	-49.4	-29.9	-57.1	-59.5	-65.5
이자보상배율	34.8	59.3	158.6	2,511.5	2,459.6
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.9	1.2	1.1	1.0
매출채권회전율	6.7	9.6	10.0	9.3	8.9
재고자산회전율	5.7	7.1	9.6	8.8	8.4

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 리서치 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.)