

# 엠아이텍 (179290/KQ)

## 편안한 주가 회복 흐름 기대

## SK증권 리서치센터

### 매수(신규편입)

목표주가: 9,600 원(신규편입)

현재주가: 6,880 원

상승여력: 39.5%



Analyst  
허선재

sunjae.heo@sks.co.kr  
3773-8197

#### Company Data

발행주식수	3,237 만주
시가총액	222 십억원
주요주주	
시너지이노베이션(외3)	53.51%
보스톤사이언티픽코리아 홀딩	9.85%

#### Stock Data

주가(24/04/16)	6,880 원
KOSDAQ	832.81pt
52주 최고가	14,700 원
52주 최저가	5,850 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 투자 의견 'BUY' 목표주가 9,600 원으로 커버리지 개시

엠아이텍에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 9,600 원을 제시한다 (상승여력 40%). 목표주가는 24년 예상 EPS 525 원에 19~23년 Historical PER 18 배를 적용했다. 지금 엠아이텍에 주목할만한 이유는 1H23 ①Boston Scientific 의 인수 무산 ②유럽 MDR 법 영향으로 바닥을 찍은 동사의 주가와 실적이 올해부터 동반 회복할 것으로 예상되기 때문이다 (주가 2Q24 고점 대비 56% 하락, 23년 영업이익 전년 대비 37% 감소). 작년 큰 이슈가 되었던 글로벌 초대형 의료기기 업체의 인수합병과 같은 굵직한 주가 모멘텀은 소멸되었지만 지역별 MS 확대, 신규 시장 진출, 마진을 개선에 따른 실적 성장이 이뤄지며 작년 큰 폭의 주가 낙폭 이후 비교적 편안한 주가 회복 흐름이 나타날 것으로 전망된다. 분기별 실적 개선에 따른 계단식 주가 상승 흐름을 기대해봐도 좋다고 판단한다.

### 수익성 개선을 동반한 주요 지역별 매출 회복 이뤄질 것

▶**유럽:** 23년 동사의 유럽 매출액은 전년대비 -54.9% 감소한 76 억원을 기록했는데 매출 하락의 주요 요인은 ①EU 연합의 강화된 의료기기 관리 규정(MDR) 인증 지연에 따른 상반기 매출 공백 ②유럽 유통 파트너사인 Olympus 의 동사 경쟁사 태웅메디칼 인수에 따른 재고 조정에 기인했다. 하지만 ①MDR 인증은 팬데믹 영향을 감안하며 27년까지 유예되었고 ②Olympus 의 태웅메디칼 인수는 1Q24 제품 데이터 이슈로 무산되었기 때문에 올해부터 유럽 매출 회복은 물론 경쟁사 인수 무산에 따른 MS 상승까지 예상된다. 또한 내년부터는 영국 시장 진출 및 유럽 유통권 재계약에 따른 판가 인상 효과까지 더해지며 사상 최대 유럽 매출액 경신이 가능할 전망이다. 24년, 25년 유럽 매출액은 각각 119 억원 (YoY +56.5%)과 182 억원 (YoY +53.4%)으로 추정한다.

▶**일본 등 아시아:** 23년 동사의 아시아 매출액은 주력 시장인 일본 내 엔저현상에 따라 전년대비 -14.1% 감소한 188 억원을 기록했다. 당분간 엔저 현상이 지속될 것으로 예상되지만 올해부터는 작년 일본 시장에 출시한 멀티홀 담도 스텐트 신제품의 본격적인 판매량 확대를 통한 매출 회복이 가능할 전망이다. 특히 담도 스텐트는 기존 제품 대비 판매 단가가 최소 2배~최대 5배 증가 때문에 유의미한 수익성 개선까지 이뤄질 것으로 예상된다. 24년, 25년 아시아 매출액은 각각 205 억원 (YoY +9.3%)과 241 억원 (YoY +17.4%)으로 추정한다.

### 24년 매출액 552 억원, 영업이익 183 억원 전망

엠아이텍 24년 예상 실적은 매출액 552 억원 (YoY +19.0%)과 영업이익 183 억원 (YoY +29.9%, OPM 33%)으로 전망한다. 주요 실적 성장 요인은 ①유럽 매출 회복 (MDR 및 고객사 재고 조정 영향 정상화) ②일본 매출 성장 (신제품 및 환율 효과) ③ 제품 믹스 개선 (담도 스텐트 매출 비중 상승: 21년 25% → 23년 35% → 24년 40%) 등에 기인한다. 내년에는 ①영국 시장 진출 ②유럽 유통권 재계약에 따른 판가 인상 효과까지 더해지며 전년대비 33.8% 성장한 244 억원 수준의 사상 최대 영업이익을 기록할 전망이다. Boston Scientific 의 엠아이텍 인수 무산에 따라 단기적인 실적 추정치 하향 조정이 이뤄진 점은 아쉽지만 23년 동사의 2대 주주로 올라선 Boston Scientific과의 전략적 파트너십은 여전히 견고한 것으로 파악되기 때문에 올해부터는 매년 꾸준한 실적 성장 흐름이 나타날 것으로 전망된다.

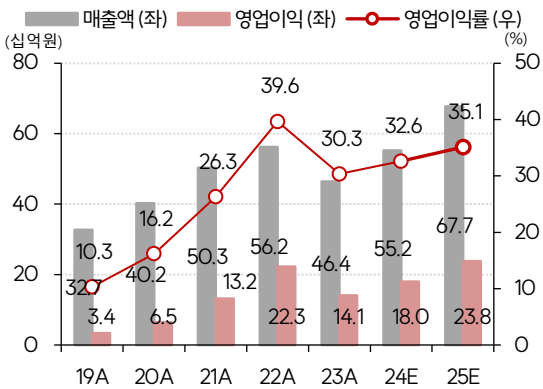
엠아이텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	12.4	11.3	7.3	15.5	12.6	12.5	11.6	18.4	45.9	56.2	46.4	55.2	67.7
증가율	19.6%	-22.1%	-42.4%	-17.6%	2.1%	10.4%	60.7%	19.2%	14.1%	22.5%	-17.5%	19.0%	22.6%
국내	3.5	4.1	1.9	5.0	3.6	3.8	3.2	6.6	11.2	12.1	14.5	17.2	19.0
유럽	0.3	0.9	2.3	4.0	2.7	2.8	2.8	3.5	11.5	16.8	7.6	11.9	18.2
아시아	7.3	4.8	1.9	4.8	4.8	4.8	4.1	6.8	18.5	21.9	18.8	20.5	24.1
미국	1.0	1.0	0.6	0.9	1.0	0.9	1.0	0.7	3.0	3.5	3.5	3.6	3.7
기타	0.3	0.5	0.5	0.7	0.5	0.2	0.5	0.8	1.7	1.9	2.0	2.0	2.7
영업이익	4.0	2.8	2.1	5.2	4.2	4.2	3.5	6.3	14.6	22.3	14.1	18.3	24.4
영업이익률	32.6%	24.3%	29.2%	33.4%	33.4%	33.9%	30.4%	34.1%	31.9%	39.6%	30.3%	33.1%	36.1%
당기순이익	5.0	1.9	1.0	5.0	4.1	4.1	3.4	5.4	12.2	19.1	12.8	17.0	22.5
순이익률	40.0%	16.5%	14.3%	32.0%	32.3%	32.6%	29.2%	29.5%	26.7%	34.1%	27.6%	30.8%	33.2%

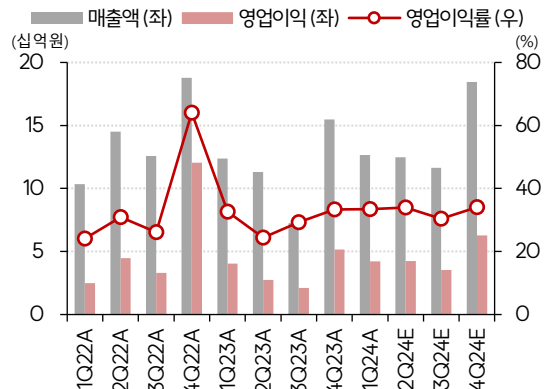
자료: 엠아이텍, SK 증권

엠아이텍 연간 연결 실적 추이 및 전망



자료: 엠아이텍, SK 증권

엠아이텍 분기별 매출액 추이 및 전망



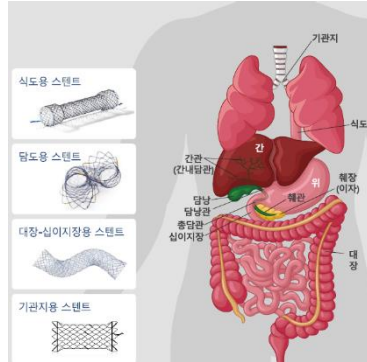
자료: 엠아이텍, SK 증권

엠아이텍 목표주가 산출

구분	값	비고
EPS	525 원	24년 예상 EPS
Target PER	18.3 배	19~23년 Historical PER
목표주가	9,600 원	상승여력 40%
현재주가	6,880 원	24/04/16 종가 기준

자료: 엠아이텍, SK 증권

엠아이텍 주요 스텐트 제품 라인업



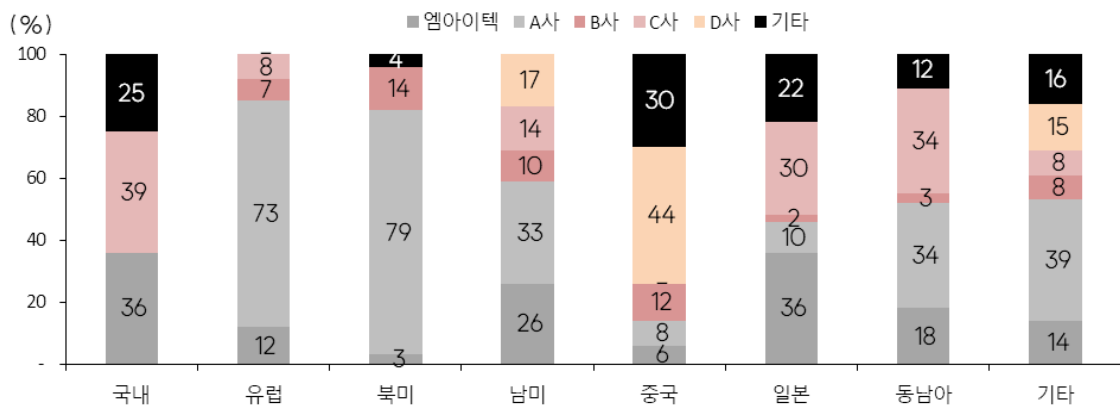
자료: 엠아이텍, SK 증권

엠아이텍 글로벌 파트너사



자료: 엠아이텍, SK 증권

주요 국가별 스텐트 시장 점유율 (23년 기준)



자료: 엠아이텍, SK 증권

엠아이텍 신제품 개발 파이프라인

주요 제품	개요
항균 스텐트	세균 내성 물질에 의한 담도 폐쇄 억제 및 개존율 증가를 위한 스텐트
약물방출형 스텐트	약물로 내강을 차폐하여 담도 스텐트의 개존율을 증가한 스텐트
생분해성 스텐트	의사 및 환자의 편의를 위해 생분해성 물질의 스텐트
항균 스텐트	세균 내성 물질에 의한 담도 폐쇄 억제 및 개존율 증가를 위한 스텐트

자료: 엠아이텍, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	53	76	78	93	112
현금및현금성자산	16	6	19	24	35
매출채권 및 기타채권	13	24	13	15	18
재고자산	10	10	12	13	15
<b>비유동자산</b>	25	18	21	22	24
장기금융자산	10	4	6	6	6
유형자산	10	8	7	7	8
무형자산	2	1	1	1	1
<b>자산총계</b>	79	94	99	114	135
<b>유동부채</b>	11	9	5	5	6
단기금융부채	4	2	0	0	0
매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	3	2	1	1	2
장기금융부채	2	1	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	14	11	6	7	8
<b>지배주주지분</b>	65	84	93	107	127
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	29	31	32	32	32
기타자본구성요소	-1	0	0	0	0
자기주식	-2	0	0	0	0
이익잉여금	21	36	45	59	79
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	65	84	93	107	127
<b>부채외자본총계</b>	79	94	99	114	135

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	17	9	18	14	20
당기순이익(손실)	12	19	13	17	22
비현금성항목등	6	5	3	4	5
유형자산감가상각비	2	2	2	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	3	3	1	3	4
운전자본감소(증가)	-0	-12	6	-4	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	-0	-11	10	-2	-2
재고자산의감소(증가)	-1	-1	-3	-2	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	0	-0	0	0
기타	-2	-7	-7	-6	-8
법인세납부	-1	-3	-3	-3	-4
<b>투자활동현금흐름</b>	-10	-13	1	-7	-6
금융자산의감소(증가)	-9	-13	2	-5	-3
유형자산의감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-2
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	0	1	-0	-0	-1
<b>재무활동현금흐름</b>	-4	-5	-5	-3	-3
단기금융부채의증가(감소)	-0	-4	-2	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	-0	0	0
자본의증가(감소)	1	3	1	0	0
배당금지급	-2	-2	-4	-3	-3
기타	-2	-1	-0	-0	-0
<b>현금의 증가(감소)</b>	3	-10	13	5	11
기초현금	13	16	6	19	24
기말현금	16	6	19	24	35
FCF	16	8	17	13	18

자료 : 엠아이텍, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	50	56	46	55	68
<b>매출원가</b>	24	23	21	23	27
<b>매출총이익</b>	26	34	25	32	40
매출총이익률(%)	51.7	59.9	54.6	58.2	59.8
<b>판매비와 관리비</b>	13	11	11	14	16
<b>영업이익</b>	13	22	14	18	24
영업이익률(%)	26.3	39.6	30.3	33.1	36.1
<b>비영업손익</b>	1	4	2	2	2
순금융손익	0	1	1	0	0
외환관련손익	1	-0	1	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	1	2
<b>세전계속사업이익</b>	15	26	16	20	27
세전계속사업이익률(%)	29.2	46.0	33.7	36.3	39.2
<b>계속사업법인세</b>	2	4	2	3	4
<b>계속사업이익</b>	12	22	13	17	22
<b>중단사업이익</b>	0	-3	-0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	12	19	13	17	22
순이익률(%)	24.4	34.1	27.6	30.8	33.2
<b>지배주주</b>	12	19	13	17	22
지배주주귀속 순이익률(%)	24.4	34.1	27.6	30.8	33.2
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	12	19	13	17	22
<b>지배주주</b>	12	19	13	17	22
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	15	24	16	20	26

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	25.0	11.9	-17.5	19.0	22.6
영업이익	103.0	68.7	-36.9	29.9	33.8
세전계속사업이익	72.3	76.2	-39.5	28.2	32.3
EBITDA	80.2	58.4	-34.9	23.7	29.6
EPS	81.4	74.2	-41.0	31.2	32.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	16.7	22.2	13.3	15.9	18.0
ROE	20.4	25.8	14.5	17.0	19.2
EBITDA마진	30.7	43.5	34.3	35.7	37.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	480.3	863.8	1,671.9	1,727.7	1,753.7
부채비율	21.3	12.6	6.4	6.3	6.3
순차입금/자기자본	-36.8	-47.3	-54.9	-56.8	-59.3
EBITDA/이자비용(배)	111.9	173.3	216.2	1,227.7	1,443.0
배당성향	20.3	20.1	20.2	15.2	11.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	389	677	400	525	694
BPS	2,119	2,604	2,879	3,316	3,931
CFPS	459	664	454	568	728
주당 현금배당금	80	120	80	80	80
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	13.9	16.4	16.9	13.1	9.9
PBR	2.5	4.3	2.3	2.1	1.8
PCR	11.8	16.7	14.9	12.1	9.5
EV/EBITDA	9.5	13.0	10.5	8.2	5.8
배당수익률	1.5	1.1	1.2	1.2	1.2

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.04.17	매수	9,600원	6개월	
2023.03.29	Not Rated			



**Compliance Notice**

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 17일 기준)**

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------