



기업분석

멕아이씨에스 (058110)

한국의 숨을 불어넣는 회사



멕아이씨에스는 호흡치료분야의 5대 핵심기술을 보유한 국내 유일의 기업으로 외산에만 의존하던 인공호흡기를 국내 최초로 개발, 상용화에 성공하였습니다. 이외에도 환자감시장치를 제조, 판매하고 있습니다. 환자감시장치의 안정적 수익 기반을 바탕으로 향후 고수익의 인공호흡기까지 갖춰 특히 신흥국 시장 중심으로 성장할 수 있는 동력을 확보하였습니다.

Not Rated

주가(06/03): 7,600원

시가총액: 407억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (06/03)		701.43pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,700원	5,600원
등락률	-35.04%	35.71%
수익률	절대	상대
1M	-6.4%	-6.8%
6M	N/A	N/A
1Y	N/A	N/A

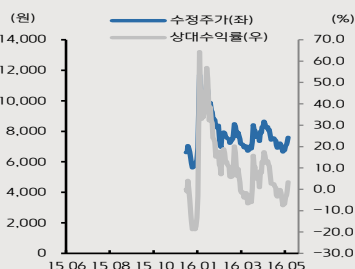
Company Data

발행주식수	5,362천주
일평균 거래량(3M)	208천주
외국인 지분율	0.49%
배당수익률	0.00%
BPS	1,958원
주요 주주	김종철 외 14인 31.91%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	85	90	142	177
보고영업이익	3	-4	6	29
핵심영업이익	3	-4	6	29
EBITDA	6	-1	10	34
세전이익	-2	31	3	27
순이익	0	26	2	21
지배주주지분순이익	0	26	2	21
EPS(원)	-7	551	46	390
증감률(%YoY)	N/A	N/A	-91.7	748.5
PER(배)	0.0	10.7	165.4	19.5
PBR(배)	0.0	3.1	3.9	3.2
EV/EBITDA(배)	24.8	-572.1	40.8	12.1
보고영업이익률(%)	3.5	-4.8	4.2	16.4
핵심영업이익률(%)	3.5	-4.8	4.2	16.4
ROE(%)	-1.7	43.0	2.4	18.1
순부채비율(%)	747.6	73.9	81.6	79.3

Price Trend



>>> 국내 유일의 인공호흡기 개발전문기업

멕아이씨에스는 호흡치료 분야의 원천기술 확보로 국내 인공호흡기 시장을 개막한 기업이다. 투자 포인트는 1) 환자감시장치 사업으로 안정적 수익기반을 확보한 상황에서 고수익의 인공호흡기 산업으로 성장여력이 높다는 점, 2) 제품 라인업 확대와 동시에 해외시장에서 현지화 전략을 통해 매출 확대가 본격화된다는 점이다.

동사의 제품군은 생사를 다루는 기기인 만큼 높은 기술장벽을 가지고 있다. 대상 시장이 매우 보수적이기 때문에 고객층 확보가 어렵고 다품종 소량생산 구조라는 점은 높은 진입장벽을 형성한다. 기술력이 확보되었고 제품 판매가 시작되는 상황에서 소모품 판매도 유도할 수 있다는 점도 주목해야 한다.

>>> 접근도 어렵고 진입해서도 어려운 인공호흡기 시장

인공호흡기 시장은 2011년부터 약 연평균 5%정도 성장하여 2016년 20억달러 규모를 형성할 것으로 전망되고 있다. 이는 인공호흡기 장비만을 포함하고 있어 통상 소모품 시장까지 포함하면 두자릿수의 성장율을 보인다. 글로벌 5개의 회사 중심의 과점시장이지만 최근 신규 업체들이 진입하면서 기술기반 제품 경쟁력 및 부가 기능의 편의성 중심으로 시장이 재편되고 있다. 동사는 수익성 높은 자사브랜드를 시장에 선정착 후 이를 기반으로 ODM과 OEM 등으로 사업구조를 다변화하는 전략을 취하고 있으며 선도적 기술 기반의 선제적 Middle-Low 중심의 시장을 공략하며 시장 점유율을 확대하고 있다.

>>> 차세대 성장동력 Home Care 제품 확보





수면무호흡/저호흡 진단 알고리즘을 확보하며 작년에 국내 최초로 양압 지속 유지기 제품을 출시하였다. 현재 필립스 등 외국 제품이 국내 양압호흡기 시장을 장악하고 있지만 이 제품으로 국산화가 이루어질 것으로 전망한다. 선진국에서는 양압호흡기 제품에 대해 정부 보조를 해준다는 점도 시장 확대를 기대할 수 있다. 기기뿐 아니라 소모품 매출도 동반 발생할 수 있어 향후 성장이 기대된다.

**국내 유일의 인공호흡기
개발전문기업**

동사는 수입에 의존하던 인공호흡기를 국내 최초로 개발하였고 인공호흡기 및 환자감시 장치를 제조 판매하는 기업이다. 인공호흡기의 경우 호흡치료분야 5대 핵심기술을 융합하여 구현해야 하는 높은 기술장벽을 가지고 있다.

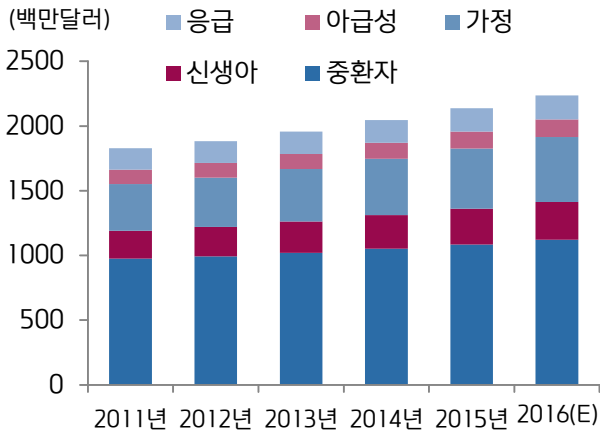
단순 기술만이 아니라 시장이 매우 보수적이라는 점도 진입장벽을 형성한다. 응급실이나 위급한 경우 사용되는 경우가 많아 한번 신뢰하고 사용하게 된 제품을 쉽게 바꾸려 하지 않기 때문이다. 품목허가 등 모든 규제절차를 통과하고 시장 진입을 하더라도 시장 내에서 이러한 수요의 보수성을 깨고 신뢰를 얻기까지는 기술 구현을 위한 임상지식과 노하우가 필요하다.

맥아이씨에스 시장별 주요 제품

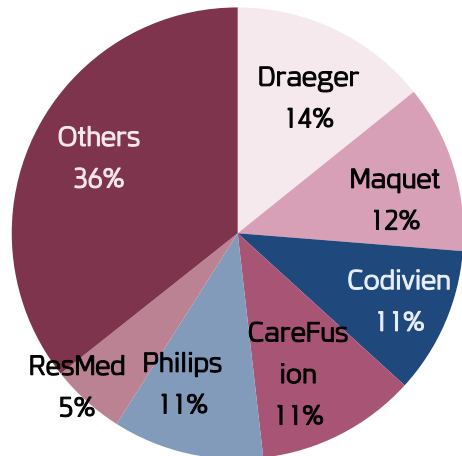
시장구분	관련 주요 제품명	주요 모델명	
중환자용	SU:M 시리즈	MV2000	
가정용	CPAP	M3	
신생아용	SU:M 시리즈	MV2000	
아급성	OmniOx	HFT500	
응급 및 이동	Pneuma PneumaCare	MTV1000	

자료: 맥아이씨에스, 키움증권 리서치센터

글로벌 인공호흡기 시장 꾸준히 성장세



소수의 제조회사가 점유율 대부분을 차지



자료: InMedica _a division of IMS Research "the World Market for Ventilators and Interfaces", 키움증권 리서치센터

접근도 어렵고
진입해서도 어려운
인공호흡기 시장

인구고령화, 환경오염과 스트레스로 인한 호흡기 질환 환자의 증가, 주요 국가의 의료 기기 산업 장려정책, BRICs 국가의 경제 성장에 따른 수요 증가로 인해 인공호흡기 시장은 꾸준히 증가할 것이다.

세계 인공호흡기 시장은 소수의 서유럽회사들이 시장의 과반수를 과점하고 있는 구조이다. 최근 글로벌 기업들은 막강한 자본력과 기술력을 바탕으로 기존 시장은 물론 신흥국 시장까지 선점하며 시장 점유율을 확대해 나가고 있다. 이들 메이저 업체들은 오랜 기간 선진 기술과 브랜드 경쟁력을 가지고 시장을 선점함으로써 충성 고객층과 견고한 브랜드 파워를 획득했다. 따라서 시장에서는 한번 신뢰하고 사용하게 된 제품을 쉽게 바꾸려 하지 않는 경향이 나타난다. 품목허가 등 모든 규제절차를 통과하고 시장에 진입하더라도 시장 내에서 이러한 수요의 보수성을 깨고 신뢰를 얻기까지 장기간의 검증기간이 필요하기 때문에 자금력과 브랜드 인지도가 절대적으로 열위인 신생 중소벤처 회사들이 진입하기에 많은 제한이 따른다.

수익성이 높은 자사브랜드를 시장내 선정착시킨 이후 ODM, OEM 등으로 사업구조를 다변화하는 영업전략으로 성장하고 있다. 일단 시장에 진입해서 고객층을 확보했다는 것이 동사의 기술뿐 아니라 산업경쟁력을 입증한다. 향후 선도적 기술 기반의 선제적 Middle-Low 중심의 시장을 공략하며 시장 점유율 확대에 성공하면서 또한번의 도약을 기대할 수 있다.

환자감시장치로
수익 확보하고
인공호흡기로
성장성 견비

생체신호기술을 기반으로 하는 환자감시장치로 안정적인 수익을 확보하고 성장성으로는 인공호흡기 시장의 모든 영역의 제품 라인업을 가지고 있다는 점도 주목해야 한다. 인공호흡기 자체 설계 및 제조기술이 까다로운 상황에서 라인업을 갖추고 매출을 발생시킨다는 점은 회사의 강점이다. 기술력을 가지고 있으면서도 경쟁사 대비 가격이 저렴하다는 점은 동사의 큰 경쟁력이다. 각기 병원들의 재정삭감 및 경제성장 둔화에 따라 고성능의 제품보다 가성비가 높은 품목에 대한 수요가 늘어나고 있기 때문이다. 영업 전략은 현지 대리점과 장기 파트너십을 형성하여 안정적인 매출기반을 확보하는 네트워크 중심 판매전략을 진행하고 있다. 2008년을 기점으로 해외 네트워크 발굴 작업을 진행하여 현재 전세계 20개국 25개 현지 대리점 유통망을 확보하고 있다.

맥아이씨에스 각 국가별 전략

구분	목적	대상국가
Case 1 직접 진출	(1) FDA 승인을 통한 시장 확대 (중남미, 북미)	미국
	(2) 미주지역 진출 교두보 구축	
	(3) 마케팅 인재 확보	
	(4) Global reference 구축	
Case 2 직접 진출	(1) 비관세 보호무역 장벽 회피	중국
	(2) 아시아 최대시장 M/S 확보	
	(3) 중국 CFDA 승인	
	(4) 원가경쟁력 확보 및 유지	
Case 2 직접 진출	(1) Target 지역의 M/S 확보	이란, 중국, 인도, 브라질
	(2) 각 Target 지역 생산거점 구축	
	(3) 시장확대 비용절감	

자료: 맥아이씨에스, 키움증권 리서치센터

차세대 성장동력
Home Care 제품
기대

지난 2011년 정부의 코골이 치료기 국산화 프로젝트의 일환으로 CPAP개발 과제를 시작으로 국내 최초로 개발한 양압지속유지기, 일명 ‘코골이 치료기’에 대한 사업을 올해부터 본격화할 예정이다. 국내 시장은 아직 초기 단계로 외국계 회사가 점령하고 있다. 국내는 양압지속유지기에 대한 보험 적용이 안된 시장이 활성화되어 있지 않은 상태지만 28~50세의 20% 이상, 50~70세의 60% 이상이 코골이 환자로 국내 코골이 환자가 광범위하게 확대되고 있기 때문이다. 미국, 일본을 비롯한 세계 약 29개국에서 양압지속유지기를 이용한 무호흡증 환자치료비용을 보조하여 사후 의료비 절감과 사회적 비용 감소를 시키고 있다. 비만과 스트레스로 향후 코골이 환자는 더 늘어날 전망으로 외국산 치료기의 가격이 매우 비싸기 때문에 동사의 제품이 각광을 받을 것으로 기대한다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	85	90	142	177	222
매출원가	41	49	82	85	106
매출총이익	44	41	60	92	115
판매비및일반관리비	41	46	54	63	79
영업이익(보고)	3	-4	6	29	36
영업이익(핵심)	3	-4	6	29	36
영업외손익	-5	35	-3	-2	-2
이자수익	0	0	0	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1	1	1	1	0
이자비용	6	6	4	3	3
외환손실	1	0	1	1	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	8	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	29	0	0	0
기타	1	4	1	1	1
법인세차감전이익	-2	31	3	27	34
법인세비용	-2	5	1	6	8
유효법인세율 (%)	86.7%	16.0%	22.0%	22.0%	24.2%
당기순이익	0	26	2	21	26
지배주주지분순이익(억원)	0	26	2	21	26
EBITDA	6	-1	10	34	43
현금순이익(Cash Earnings)	2	30	6	26	32
수정당기순이익	-1	0	2	21	26
증감율(% YoY)					
매출액	-11.6	5.3	57.7	25.0	25.0
영업이익(보고)	-65.6	N/A	N/A	388.1	25.0
영업이익(핵심)	-65.6	N/A	N/A	391.9	25.0
EBITDA	-51.1	N/A	N/A	250.1	24.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	-90.5	748.5	24.5
EPS	N/A	N/A	-91.7	748.5	24.5
수정순이익	N/A	N/A	N/A	748.5	24.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	6	1	36	26	34
당기순이익	0	26	2	21	26
감가상각비	2	3	4	5	6
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
자산처분손익	0	8	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-1	1	29	0	1
기타	5	-38	0	0	0
투자활동현금흐름	-85	-19	-50	-44	-36
투자자산의 처분	3	0	-5	-3	-3
유형자산의 처분	0	21	0	0	0
유형자산의 취득	-87	-39	-36	-32	-32
무형자산의 처분	0	-1	-9	-8	0
기타	0	1	-1	-1	-1
재무활동현금흐름	73	25	15	16	1
단기차입금의 증가	17	-14	15	15	0
장기차입금의 증가	58	22	0	0	0
자본의 증가	0	25	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-2	-8	0	1	1
현금및현금성자산의순증가	-6	8	1	-2	-2
기초현금및현금성자산	27	21	29	30	28
기말현금및현금성자산	21	29	30	28	26
Gross Cash Flow	7	0	6	26	32
Op Free Cash Flow	1	2	-7	-12	3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	62	61	88	102	119
현금및현금성자산	21	29	30	28	26
유동금융자산	2	0	5	8	10
매출채권및유동채권	16	13	26	39	49
채고자산	23	19	27	28	35
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	140	155	198	234	262
장기매출채권및기타비유동채권	1	0	1	1	2
투자자산	5	24	25	25	26
유형자산	121	122	153	180	207
무형자산	0	1	10	18	17
기타비유동자산	13	8	9	10	10
자산총계	202	217	285	337	382
유동부채	111	28	93	122	140
매입채무및기타유동채무	19	7	57	71	89
단기차입금	88	16	31	46	46
유동성장기차입금	4	6	6	6	6
기타유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	73	86	87	88	90
장기매입채무및비유동채무	4	1	2	2	3
사채및장기차입금	67	84	84	84	84
기타비유동부채	1	1	1	2	3
부채총계	184	114	180	211	230
자본금	15	27	27	27	27
주식발행초과금	0	47	47	47	47
이익잉여금	-7	19	21	42	68
기타자본	10	10	10	10	10
지배주주지분자본총계	18	103	105	126	152
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	18	103	105	126	152
순차입금	136	76	86	100	100
총차입금	159	105	120	135	135

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-7	551	46	390	486
BPS	395	1,912	1,958	2,348	2,834
주당EBITDA	119	-15	184	643	799
CFPS	48	629	119	490	606
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	10.7	165.4	19.5	15.6
PBR	0.0	3.1	3.9	3.2	2.7
EV/EBITDA	24.8	-572.1	40.8	12.1	9.7
PCFR	0.0	9.4	63.7	15.5	12.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.5	-4.8	4.2	16.4	16.4
영업이익률(핵심)	3.5	-4.8	4.2	16.4	16.4
EBITDA margin	6.4	-0.8	6.9	19.4	19.3
순이익률	-0.4	28.8	1.7	11.8	11.7
자기자본이익률(ROE)	-1.7	43.0	2.4	18.1	18.7
투자자본이익률(ROIC)	0.4	-2.6	3.0	12.9	13.4
안정성(%)					
부채비율	1,008.5	111.6	171.6	167.5	151.2
순차입금비율	747.6	73.9	81.6	79.3	65.6
이자보상배율(배)	0.5	N/A	1.6	8.6	10.8
활동성(배)					
매출채권회전율	6.0	6.0	7.1	5.4	5.0
채고자산회전율	4.2	4.3	6.2	6.5	7.1
매입채무회전율	6.0	7.0	4.5	2.8	2.8

- 당사는 6월 3일 현재 '맥아이씨에스' 발행주식 1% 이상을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 맥아이씨에스는 2015년 12월 14일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%