



기업분석

멕아이씨에스 (058110)

고유 기술 활용한 수익 창출 시작



멕아이씨에스는 호흡치료분야의 5대 핵심기술을 보유한 국내 유일의 기업으로 외산에만 의존하던 인공호흡기를 국내 최초로 개발, 상용화에 성공하였습니다. 이외에도 환자감시장치를 제조, 판매하고 있습니다. 국내 대형 종합병원에 납품한다는 점은 동사의 제품 경쟁력을 보여준다고 판단됩니다. 1분기 흑자 전환으로 시작이 긍정적입니다. 올해 국책과제 연이어 선전으로 기술 개발함과 동시에 해외 매출 성장을 기대합니다.

Not Rated

주가(06/16): 6,430원

시가총액: 345억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Highest, Lowest. Rows include KOSDAQ (06/16) at 670.70pt, 52-week range, and quarterly earnings.

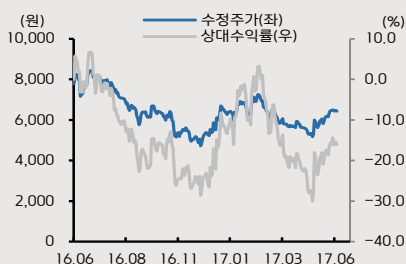
Company Data

Table with 2 columns: Metric, Value. Rows include shares outstanding (5,362천주), foreign ownership (0.58%), and major shareholders.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2015, 2016, 2017E, 2018E. Rows include sales, margins, EPS, and ratios like PER and ROE.

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) 국책과제 선정으로 제품 라인업 확대가 용이할 것이라는 점, 3)일본에서의 선전 등 해외시장에서 매출 확대가 기대된다는 점이다.

동사의 제품군은 생사를 다루는 기기인 만큼 높은 기술장벽을 가지고 있다. 독일 등 메이저 회사들이 독식하고 있고 일본의 경우에도 자체 인공호흡기 회사가 없을 정도로 어려운 시장에서 국산화를 했다는 것은 회사의 기술력을 보여준다고 판단한다.

>>> 글로벌 네트워크를 통한 수출기반 확보

미국, 일본 등 선진국 시장에서도 우호적인 평가를 보인다는 점은 동사의 기술력을 보여준다고 판단한다. 지난 2015년 일본 의료기기 업체를 선점하고 있는 퍼시픽 메디코사와 호흡기 치료기 공급계약을 체결한 이후 초기 계약금액을 상회하며 올해는 작년 대비 2배가 넘는 실적을 이미 달성했다. 기술력에 국산화를 통한 가격 경쟁력을 갖추고 있기 때문에 향후 해외 매출 성장세는 지속될 것으로 판단된다. 현재 이란과 일본, 중국에는 OEM으로 제품을 생산하고 있고 중국에는 현지화를 위한 생산 거점도 구축했다. 조립기술 및 품질관리 중심의 현지화로 기술 유출에 대한 위험은 관리된다. 이란과의 공급계약 정정사항은 정책적 요인에 의한 것으로 계약 자체가 단발적인 사건이다. 이는 새 정부 출범에 따라 다시 발생하지 않을 것으로 추정된다. 약재에도 불구하고 올해는 신규 파트너 발굴을 통해 작년 매출 공백 등을 회복할 것이라는 점에 주목해야 한다.

>>> 연이은 국책과제 선정으로 제품 라인업 확대 용이





호흡치료 분야의 원천기술 확보로 연이은 국책 과제에 선정됐다. 성장 동력을 확보하는 상황에서의 국책과제 선정은 제품 라인업 확대에 용이하다. 또한 진입장벽이 높은 시장이니만큼 종합병원과의 네트워크를 통해 향후 제품 출시 후 판매망 확보에도 유리할 것으로 판단한다.

국내 유일의 인공호흡기 개발전문기업

동사는 수입에 의존하던 인공호흡기를 국내 최초로 개발하였고 인공호흡기 및 환자감시장치를 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 네트워크를 통한 수출기반 확보

미국, 일본 등 선진국 시장에서도 우호적인 평가를 보인다는 점은 동사의 기술력을 보여준다고 판단한다. 지난 2015년 일본 의료기기 업계를 선점하고 있는 퍼시픽 메디코사 (Pacific Medico)와 HFT, BiPAP, CPAP 기능이 탑재된 호흡기치료기 옴니옥스 공급계약을 체결한 바 있다. 2016년 35만달러에 불과했던 매출이 2017년에는 누적 130만달러에 이르고 있다. 기술력에 국산화를 통한 가격 경쟁력을 갖추고 있기 때문에 향후 해외 매출 성장세는 지속될 것으로 판단된다.

현재 이란과 일본, 중국에는 OEM으로 제품을 생산하고 있고 중국에는 현지화를 위한 생산 거점도 구축했다. 조립기술 및 품질관리 중심의 현지화로 기술 유출에 대한 위험은 관리된다. 이란과의 공급계약 정정사항은 정책적 요인에 의한 것으로 계약 자체가 단발적인 사건이다. 이는 새 정부 출범에 따라 다시 발생하지 않을 것으로 추정된다. 약재에도 불구하고 올해는 신규 파트너 발굴을 통해 작년 매출 공백 등을 회복할 것이라는 점에 주목해야 한다.

전세계 20개국 25개 현지 Distributer 유통망 확보



자료: 맥아이씨에스, 키움증권 리서치센터

연이은 국책과제 선정  
으로 제품 라인업 확대  
용이

호흡치료 분야의 원천기술 확보로 연이은 국책 과제에 선정됐다. '호흡치료기 디바이스용 경량 SW-Soc 솔루션 개발'에 이어 폐 보호 기계환기의 환자별 최적화를 위한 폐 내부 공기 분포와 관류의 실시간 연속 모니터링 시스템 개발 등의 국책과제에 선정되며 정부 출연 연구비를 수취한다. 성장 동력을 확보하는 상황에서의 국책과제 선정은 제품 라인업 확대에 용이하다. 또한 진입장벽이 높은 시장이니만큼 종합병원과의 네트워크를 통해 향후 제품 출시 후 판매망 확보에도 유리할 것으로 판단한다. 중환자용 인공호흡기만으로는 실적 성장을 기대하기 어려운 상황에서 상대적으로 구입 부담이 덜 한 고유량 호흡치료기, 양압지속 유지기 등으로 제품군을 확대하고 있다는 점도 주목해야 한다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	90	79	139	173	208
매출원가	49	46	64	76	88
매출총이익	41	34	75	98	120
판매비및일반관리비	46	48	61	72	78
영업이익(보고)	-4	-15	14	26	42
영업이익(핵심)	-4	-15	14	26	42
영업외손익	35	-3	-4	-4	-4
이자수익	0	0	0	1	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1	1	1	1	1
이자비용	6	4	4	4	4
외환손실	0	1	1	1	1
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	11	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	30	1	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세차감전이익	31	-18	10	22	38
법인세비용	5	0	2	3	6
유효법인세율 (%)	16.0%	-0.9%	15.0%	15.0%	15.0%
당기순이익	26	-18	9	19	33
지배주주지분순이익(억원)	26	-18	9	18	32
EBITDA	-1	-10	18	30	46
현금순이익(Cash Earnings)	30	-14	13	23	37
수정당기순이익	-8	-19	9	19	33
증감율(% YoY)					
매출액	5.3	-12.0	75.0	25.0	20.0
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	79.8	64.6
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	79.8	64.6
EBITDA	N/A	N/A	N/A	61.2	55.4
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	109.2	75.9
EPS	N/A	N/A	N/A	109.2	75.9
수정순이익	N/A	N/A	N/A	109.2	75.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1	-22	-12	9	22
당기순이익	26	-18	9	19	33
감가상각비	3	4	4	4	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
자산처분손익	8	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	1	-12	-26	-13	-15
기타	-38	4	0	0	0
투자활동현금흐름	-19	-3	-5	-4	-4
투자자산의 처분	7	0	-2	-1	-1
유형자산의 처분	14	0	0	0	0
유형자산의 취득	-39	-3	-3	-3	-3
무형자산의 처분	-1	-1	0	0	0
기타	1	0	0	0	0
재무활동현금흐름	25	50	0	1	0
단기차입금의 증가	-14	-21	0	1	0
장기차입금의 증가	22	70	0	0	0
자본의 증가	25	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-8	1	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	8	25	-17	7	18
기초현금및현금성자산	21	29	54	37	44
기말현금및현금성자산	29	54	37	44	62
Gross Cash Flow	0	-10	13	23	37
Op Free Cash Flow	-39	-26	-12	10	22

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	61	100	118	145	184
현금및현금성자산	29	54	37	44	62
유동금융자산	0	0	0	0	0
매출채권및유동채권	13	20	35	44	53
채고자산	19	26	46	58	69
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	155	150	151	151	151
장기매출채권및기타비유동채권	0	1	1	1	2
투자자산	24	24	26	27	28
유형자산	122	121	119	118	117
무형자산	1	1	1	1	1
기타비유동자산	8	4	4	4	4
자산총계	217	250	269	296	335
유동부채	28	15	22	29	33
매입채무및기타유동채무	7	10	17	23	27
단기차입금	16	0	0	1	1
유동성장기차입금	6	5	5	5	5
기타유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	86	137	140	142	143
장기매입채무및비유동채무	1	3	6	7	9
사채및장기차입금	84	133	133	133	133
기타비유동부채	1	1	1	1	2
부채총계	114	152	162	170	177
자본금	27	27	27	27	27
주식발행초과금	47	47	47	47	47
이익잉여금	19	1	10	28	60
기타자본	10	23	23	23	23
지배주주지분자본총계	103	98	107	125	158
비지배주주지분자본총계	0	0	0	1	1
자본총계	103	99	108	126	159
순차입금	76	84	101	95	77
총차입금	105	138	138	139	139

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	551	-333	163	341	600
BPS	1,912	1,836	1,998	2,339	2,939
주당EBITDA	-15	-194	343	552	858
CFPS	629	-256	243	423	684
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	10.7	-18.0	36.8	17.6	10.0
PBR	3.1	3.3	3.0	2.6	2.0
EV/EBITDA	-572.1	-39.4	23.2	14.2	8.8
PCFR	9.4	-23.4	24.6	14.2	8.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-4.8	-18.7	10.2	14.7	20.2
영업이익률(핵심)	-4.8	-18.7	10.2	14.7	20.2
EBITDA margin	-0.8	-13.2	13.2	17.1	22.1
순이익률	28.8	-22.9	6.4	10.7	15.7
자기자본이익률(ROE)	43.0	-18.0	8.6	15.9	22.9
투자자본이익률(ROIC)	-2.6	-9.9	7.2	11.7	18.0
안정성(%)					
부채비율	111.6	153.8	150.6	135.2	111.3
순차입금비율	73.9	85.0	93.6	75.4	48.3
이자보상배율(배)	N/A	N/A	3.4	6.1	10.0
활동성(배)					
매출채권회전율	6.0	4.7	5.0	4.4	4.3
채고자산회전율	4.3	3.5	3.8	3.3	3.3
매입채무회전율	7.0	9.6	10.5	8.8	8.4

- 당사는 6월 16일 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 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%