



Not Rated

주가(5/7): 13,420원

시가총액: 1,418억원

스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/7)	722.81pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,420원	7,650원
등락률	0.0%	75.4%
수익률	절대	상대
1M	64.3%	48.0%
6M	-	-
1Y	-	-

Company Data

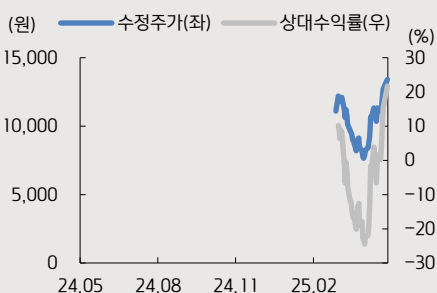
발행주식수	10,568 천주
일평균 거래량(3M)	4,319 천주
외국인 지분율	1.4%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	4,249원
주요 주주	조호경 외 5 인 31.5%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024	2025F
매출액	16.3	9.9	48.3	94.0
영업이익	-2.4	-4.7	5.0	15.5
EBITDA	0.1	-3.2	6.5	16.8
세전이익	-4.3	-7.4	5.0	15.4
순이익	-3.1	-7.3	3.2	13.1
지배주주지분순이익	-3.1	-7.3	3.2	13.1
EPS(원)	-456	-1,076	383	1,416
증감률(%YoY)	적전	적지	흑전	269.5
PER(배)	0.0	0.0	0.0	9.5
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	3.16
EV/EBITDA(배)				8.4
영업이익률(%)	-14.7	-47.5	10.4	16.5
ROE(%)	-19.5	-77.2	20.6	40.0
순차입금비율(%)	204.2	397.8	30.0	-1.0

자료: 키움증권

Price Trend



기업 브리프

엠디바이스 (226590)

숫자로 증명할 구조적 성장



동사는 기업용 중심의 SSD 전문 업체. 기업용 SSD 시장은 용량 및 제품 신뢰성 등의 이유로 글로벌 IDM 외 극히 제한적인 업체만이 진출. 특히 정부 주도 데이터 센터 투자로 인한 SSD 수요 증가에도 공급이 상대적으로 제한적인 중화권 서버 제조업체향 중심으로 납품을 확대 중. 선제적으로 구축한 동사의 시장 내 입지와 향후 성장성 감안 시, 동사 현재 주가(25년 기준 PER 9.5배)는 현저한 저평가 국면

>>> 기업용 SSD 전문 업체

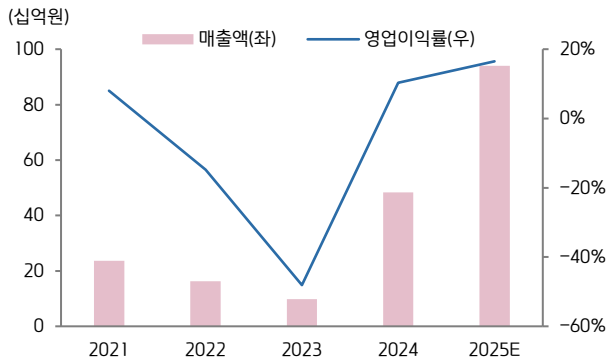
동사는 소비자용 SSD 부터 BGA SSD, 기업용 SSD 등의 제품 포트폴리오를 갖춘 SSD 전문 업체이다. 기존 PCB 사업에서 시작하여, 14년 SSD 기술 개발을 진행하였으며, 19년 SSD 상용화 개시에 이어 23년 기업용 SSD 시장에 진출했다. 24년 매출액 기준 96.8%가 기업용 SSD 부문이 차지한다. 소비자용 SSD 시장과 달리 기업용 SSD 시장은 용량 및 제품 신뢰성 등의 이유로 글로벌 IDM 외 극히 제한적인 업체만이 진출해 있다. 동사는 PCIe 4세대 기업용 SSD 상용화에 성공하였으며, 5세대 SSD 또한 개발 완료한 것으로 파악된다. 동사는 국내 주요 IDM을 통한 안정적인 원자재(Wafer) 공급이 가능한 점 외에, 높은 전력 효율성 등의 기술 경쟁력을 바탕으로 시장 지배력을 확대 중이다. 특히 정부 주도 데이터센터 투자로 인한 SSD 수요 증가에도 공급이 상대적으로 제한적인 중화권 서버 제조업체향 중심으로 납품을 확대 중인 것으로 파악된다.

>>> 차별화된 성장 이끄는 동수서산 프로젝트

중국은 서부 지역에 데이터센터와 AI 연산 인프라를 대규모로 투자하는 '동수서산' 프로젝트를 진행 중이다. 이에 글로벌 전방 산업과 별개로 중국의 로컬 데이터센터 및 서버 업체의 투자 기조는 견조하다. 이에 동사 또한 23년 중국 주요 고객사향으로 기업용 SSD 납품 후, 꾸준히 공급량이 증가 추세다. 중국 주요 고객사는 중국 서버 시장 내 핵심 공급사로, 최근 공공기관 프로젝트 등을 중심으로 시장 내 입지를 강화 중인 것으로 파악된다. 1Q25 실적 기준, 중국 주요 고객사향 매출 비중은 99%이다. 늘어나는 수요에 대응해 고객사 다변화 또한 진행 중이다. 상반기 내 신규 고객사향 추가 공급 계약이 예상되며, IDC 구축 협약을 진행한 중국 중앙 기업과의 협업도 기대 요인이다. 기업용 SSD는 초기 진입 난이도가 높은 반면, 고객사들이 시스템 안정성 등의 이유로 단일 제품군을 선호하며, 대규모 프로젝트를 통한 장기 공급 계약이 많아 동사는 향후 안정적인 성장 가능성이 높다는 판단이다.

이에 동사의 25년 실적은 매출액 940억원(YoY 95%), 영업이익 155억원(YoY 212%)을 전망한다. 중국의 대규모 투자 기조 속 선제적으로 구축한 동사의 시장 내 입지와 차세대 제품 개발(차세대 SSD 및 DRAM)을 통한 중장기 성장성 감안 시, 동사 현재 주가(25년 기준 PER 9.5배)는 현저한 저평가 국면으로 판단된다.

엠디바이스 실적 추이 및 전망



자료: 엠디바이스, 키움증권

엠디바이스 기업용 SSD 경쟁력

경쟁사 대비 高 전력 효율

항목	엠디바이스	K社(일본)	S社(한국)	S社(한국)
연속읽기 성능 (GB/s)	6,900	6,900	6,500	6,900
연속쓰기 성능 (GB/s)	4,200	4,200	3,400	4,100
임의읽기 성능 (KIOPS)	1,350	1,400	700	1,000
임의쓰기 성능 (KIOPS)	185	170	170	180
전력소모량 (Active-Read/W)	10.5	19	15	11
전력효율 (KIOPS/W)	128.6	73.7	46.7	90.9

* PCIe Gen4 MS570(3.84TB) 제품과 경쟁사 제품 비교 시트

주요 고객

데이터센터

서버 제조업체

자료: 엠디바이스, 키움증권

제품 포트폴리오

기업용 SSD

MS550

- 2.5 inch SATA III
- Up to 7.68TB

MS570

- PCIe Gen3 4Lane U.2 NVMe
- Up to 7.68TB

MS670

- PCIe Gen4 4Lane U.2 NVMe
- Up to 30.72TB

MS770

- PCIe Gen5 4Lane U.2 NVMe
- Up to 30.72TB

BGA SSD

BGA (Ball Grid Array)

컨트롤러, DRAM, NAND Flash를 하나로 패키징한 One-Chip 초소형 SSD

넓은 범용성으로 임베디드 산업 등에 적합

- PCIe Gen4 4Lane
- Up to 4TB
- 198-ball HSFCSP, 7.5mm x 12mm

소비자용 SSD

MS150

- PCIe Gen3 4Lane M.2 2280 NVMe
- Up to 1TB

MS200

- PCIe Gen3 4Lane M.2 2280 NVMe
- Up to 2TB

MS300

- PCIe Gen4 4Lane M.2 2280 NVMe
- Up to 2TB

MS400

- PCIe Gen5 4Lane M.2 2280 NVMe
- Up to 4TB

주요 고객

· 데이터센터, 서버 제조업체

H社
중국 서버 2위 기업

B社
대만&중국 합작 회사

Z社
중국 중앙 기업

주요 고객

- 소형 서버 제조업체
- 노트북, 모바일
- Automotive

주요 고객

· 국내 M社 '25년 상반기 제품공급 체결

- PC 제조업체
- 개인 구매자 (네이버 스토어 등)
- 기타 SSD 전문 소매업체

자료: 엠디바이스, 키움증권

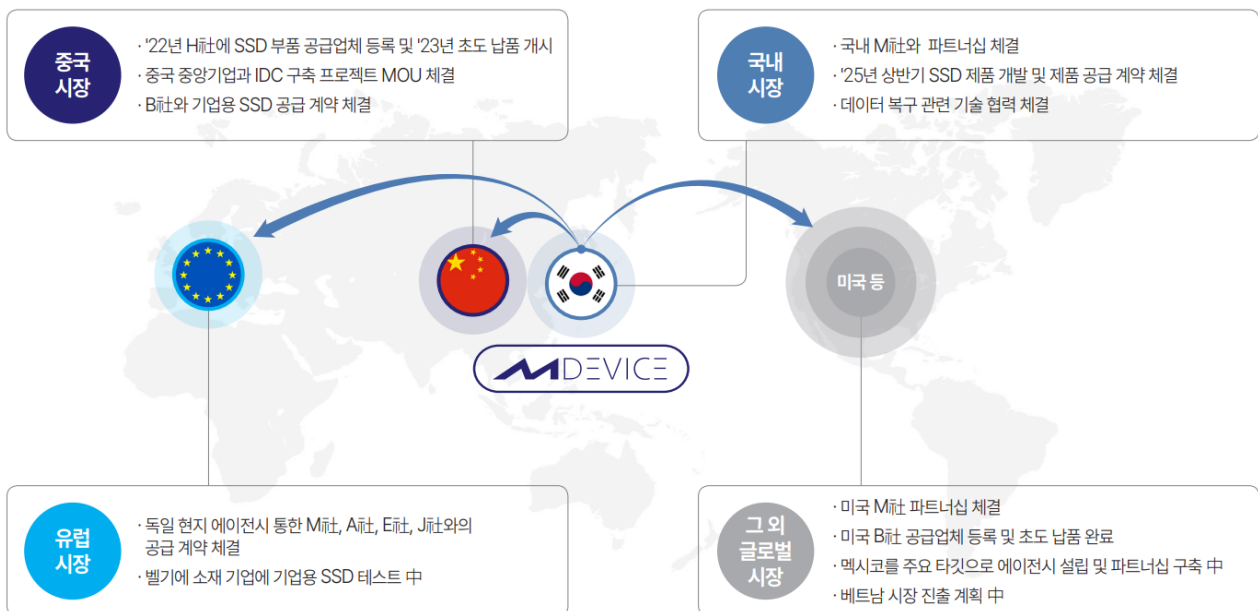
글로벌 SSD 시장

글로벌 SSD 전문 기업 Positioning



자료: 엠디바이스, 키움증권

글로벌 시장 경쟁력 확대



자료: 엠디바이스, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	23.6	16.3	9.9	48.3	94.0
매출원가	19.9	16.6	13.2	41.4	74.7
매출총이익	3.8	-0.3	-3.3	6.9	19.3
판관비	1.9	2.1	1.4	1.9	3.8
영업이익	1.9	-2.4	-4.7	5.0	15.5
EBITDA	4.5	0.1	-3.2	6.5	16.8
영업외손익	-1.3	-1.9	-2.7	0.0	-0.2
이자수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2
이자비용	1.0	1.8	1.8	1.0	1.0
외환관련이익	0.1	0.1	0.0	1.5	0.9
외환관련손실	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.3	-0.1	-0.8	-0.4	-0.2
법인세차감전이익	0.6	-4.3	-7.4	5.0	15.4
법인세비용	0.4	-1.2	-1.9	1.8	2.2
계속사업순손익	0.2	-3.1	-5.6	3.2	13.1
당기순이익	0.2	-3.1	-7.3	3.2	13.1
지배주주순이익	0.2	-3.1	-7.3	3.2	13.1
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	87.5	-30.9	-39.3	387.9	94.6
영업이익 증감률	3.0	-226.3	95.8	-206.4	210.0
EBITDA 증감률	9.7	-97.8	-3,300.0	-303.1	158.5
지배주주순이익 증감률	-84.5	-1,650.0	135.5	-143.8	309.4
EPS 증감률	-81.5	적전	적지	흑전	269.5
매출총이익률(%)	16.1	-1.8	-33.3	14.3	20.5
영업이익률(%)	8.1	-14.7	-47.5	10.4	16.5
EBITDA Margin(%)	19.1	0.6	-32.3	13.5	17.9
지배주주순이익률(%)	0.8	-19.0	-73.7	6.6	13.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
영업활동 현금흐름	-15.1	3.6	-2.0	-3.1	8.7
당기순이익	0.2	-3.1	-7.3	3.2	13.1
비현금항목의 가감	2.8	3.6	4.3	4.9	5.4
유형자산감가상각비	2.5	2.5	1.6	1.5	1.3
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	1.1	2.7	3.4	4.1
영업활동자산부채증감	-18.1	3.1	1.9	-10.5	-6.8
매출채권및기타채권의감소	-1.0	1.2	-3.3	-7.4	-6.9
재고자산의감소	-16.5	1.3	4.6	2.4	0.1
매입채무및기타채무의증가	-0.1	2.1	0.8	-2.2	0.0
기타	-0.5	-1.5	-0.2	-3.3	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	-0.9	-0.7	-3.0
투자활동 현금흐름	-1.3	-0.4	14.4	0.1	4.3
유형자산의 취득	-1.1	-0.5	-3.2	0.0	-3.0
유형자산의 처분	0.0	0.5	17.7	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.1	0.0	-3.7	3.7
단기금융자산의감소(증가)	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.0
기타	-0.2	-0.5	0.0	3.7	3.6
재무활동 현금흐름	15.7	-3.2	-12.8	3.0	0.0
차입금의 증가(감소)	15.7	-3.2	-12.8	-1.8	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	4.8	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	-4.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-0.7	0.0	-0.4	0.0	8.3
기초현금 및 현금성자산	1.1	0.4	0.4	0.0	0.0
기말현금 및 현금성자산	0.4	0.4	0.0	0.0	8.3

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
유동자산	21.6	20.1	17.0	21.4	36.5
현금 및 현금성자산	0.4	0.4	0.0	0.0	8.3
단기금융자산	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	2.4	1.2	4.5	11.9	18.8
재고자산	18.2	17.0	12.4	9.5	9.4
기타유동자산	0.6	1.5	0.0	0.0	0.0
비유동자산	31.8	28.9	13.4	13.8	11.8
투자자산	0.1	0.0	0.0	3.7	0.0
유형자산	30.6	28.1	11.3	9.7	11.4
무형자산	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	1.0	0.7	2.1	0.4	0.4
자산총계	53.4	48.9	30.4	35.2	48.3
유동부채	11.7	29.0	20.8	5.0	5.0
매입채무 및 기타채무	0.9	3.0	2.7	0.6	0.6
단기금융부채	10.8	25.2	13.8	4.4	4.4
기타유동부채	0.0	0.8	4.3	0.0	0.0
비유동부채	24.2	5.5	5.0	3.9	3.9
장기금융부채	21.4	4.6	4.7	3.5	3.5
기타비유동부채	2.8	0.9	0.3	0.4	0.4
부채총계	35.9	34.6	25.8	8.9	9.0
지배지분	17.5	14.4	4.6	26.3	39.4
자본금	1.7	1.7	1.7	4.6	4.6
자본잉여금	6.4	6.4	4.6	20.0	20.0
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2
기타포괄손익누계액	4.6	4.6	0.2	0.1	0.1
이익잉여금	4.7	1.6	-1.9	1.3	14.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	17.5	14.4	4.6	26.3	39.4

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
주당지표(원)					
EPS	35	-456	-1,076	383	1,416
BPS	2,563	2,107	680	2,836	4,249
CFPS	440	75	-442	969	1,993
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	9.5
PER(최고)	0.0	0.0	0.0		
PER(최저)	0.0	0.0	0.0		
PBR	0.00	0.00	0.00	0.00	3.16
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00		
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00		
PSR	0.00	0.00	0.00	0.00	1.32
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	6.7
EV/EBITDA					8.4
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주, 현금)					0.0
ROA	0.5	-6.1	-18.5	9.7	31.4
ROE	1.6	-19.5	-77.2	20.6	40.0
ROIC	4.2	-4.4	-20.9	18.9	38.2
매출채권회전율	12.7	9.2	3.5	5.9	6.1
재고자산회전율	2.4	0.9	0.7	4.4	9.9
부채비율	205.3	240.6	556.0	34.0	22.8
순차입금비율	181.1	204.2	397.8	30.0	-1.0
이자보상배율	1.9	-1.3	-2.7	5.1	15.9
총차입금	32.2	29.8	18.5	7.9	7.9
순차입금	31.7	29.4	18.3	7.9	-0.4
NOPLAT	4.5	0.1	-3.2	6.5	16.8
FCF	-14.8	3.5	11.1	-4.0	4.8

Compliance Notice

- 당사는 5월 7일 현재 '엠디바이스(226590)' 발행주식을 1% 이상 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.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

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

업종	적용기준(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 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%