

SK COMPANY Analysis



Analyst
허선재

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

Company Data

자본금	16 십억원
발행주식수	3,212 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	352 십억원
주요주주	
시너지이노베이션(외4)	64.17%
자사주	0.00%
외국인지분율	5.21%
배당수익률	0.7%

Stock Data

주가(23/06/07)	10,970 원
KOSDAQ	880.72 pt
52주 Beta	-0.12
52주 최고가	15,770 원
52주 최저가	8,560 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-24.1%	-27.2%
6개월	2.5%	-16.4%
12개월	5.0%	4.1%

엠아이텍 (179290/KQ | Not Rated)

아쉽지만 향후 더 큰 수익률로 보답할 것

- Boston Scientific의 엠아이텍 인수 최종 결렬, 10% 지분투자로 대체
- 중장기적으로 주가 상방이 열렸기 때문에 오히려 지금이 매수 적기라는 판단
- 최근 주가 급락으로 내년 예상 실적 기준 현재 주가는 PER 12 배로 하락한 상황
- 내년 예상 실적은 매출액 1,001 억원 (+46%yoy), 영업이익 341 억원 (+50%yoy)

Boston Scientific의 엠아이텍 인수 최종 결렬, 지분투자로 대체

지난 5/17, Boston Scientific(이하 Boston)의 엠아이텍 지분 양수도 계약 (지분 64%, 주당 1.45 만원, 총 인수금액 2,912 억원)이 최초 계약 체결일로부터 약 1 년만에 최종 결렬. 주요 원인은 유럽 일부 국가에서 기업결합 승인 확보 가능성이 낮다고 판단되어 Boston 이 기업결합 신청을 자진 철회했기 때문 (위약금 150 억원 지급 완료). 비록 Boston 은 엠아이텍의 최대주주 등극에 실패했지만 차선책으로 엠아이텍 지분 9.9% (318 만주)를 총 461 억원 (주당 1.45 만원)에 양수하며 2 대주주로 올라설 예정 (6/15).

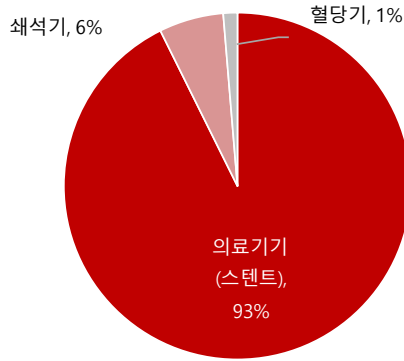
중장기적으로 주가 상방이 열렸기 때문에 오히려 지금이 매수 적기

인수합병이 결렬되며 단기적 주가 하락은 아쉽지만 중장기적으로 엠아이텍 주주 입장에서는 오히려 좋은 상황이 되었다는 판단. 인수 결렬에 따라 시장에서 일부 기대했던 자진 상장 폐지에 따른 공개매수 기대감만 없어졌을 뿐 사업적으로 달라진 건 없는 상황. 오히려 주가 상방이 열리며 중장기적으로 더욱 높은 수익률을 기대해볼 수 있다고 판단. Boston-엠아이텍 양사간 전략적 파트너십을 통한 동사 펀더멘털의 개선은 예상대로 이어질 것이며 특히 최근 Olympus(Boston 의 경쟁사)의 태움메디칼(엠아이텍의 경쟁사) 인수 발표는 Boston-엠아이텍의 파트너십을 더욱 강화시킬만한 요인. 동사는 매년 유의미한 실적 성장을 이어갈 것으로 예상되고 이에 주가도 동반 상승할 것으로 전망. 최근 주가 급락으로 내년 예상 실적 기준 현재 주가는 PER 12 배 수준으로 낮아진 상황이며 Historical PER 20 배 적용 시 예상되는 주가 업사이드는 70%이상. 평균적인 공개매수에 따른 기대수익률 약 20~30% 대비 2 배 이상 높다는 점에 주목할 필요. 더불어 Boston 의 관심이 컸던 생분해성 스텐트(25 년 상용화 예정) License Out 가능성이 생기며 신규 매출 발생까지 기대해볼 수 있는 상황.

올해도 안정적 실적 성장 전망, 내년부터 본격적인 성장세 나타날 것

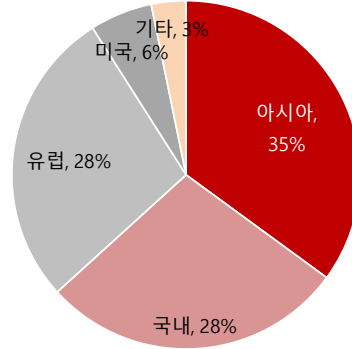
엠아이텍 1Q23 년 실적은 매출액 124 억원 (+19.6% YoY)과 영업이익 40 억원 (+62.4%, OPM 33%) 시현. 유럽 MDR 재인증 지연에 따른 1 분기 매출 공백 (1Q22 유럽 매출 26 억원)에도 불구하고 일본 등 아시아 매출이 전년동기대비 92% 성장한 73 억원을 기록하며 괄목할만한 실적 기록. 2023 년 예상 실적은 매출액 685 억원 (+12.9% YoY)과 영업이익 227 억원 (+11.8% YoY, OPM 33%)으로 추정. 내년에는 사상 최초로 연간 1,000 억원대 매출액을 기록할 것으로 전망하는데, 근거는 ①유럽 매출 정상화 (23 년 6 월 유럽 판매 재개)+유럽 유통사 올림푸스→Boston 으로 변경 ②멀티홀/Zeus IT 스텐트 등 신제품 출시 효과 ③ Boston 과의 해외 협력 강화 (중동/남미 등 신규 지역 진출) 등에 기인.

엠아이텍 제품별 매출 비중 (2022년 기준)



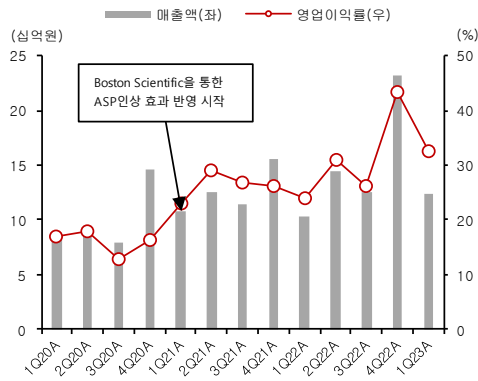
자료: 엠아이텍, SK 증권

엠아이텍 지역별 매출 비중 (2022년 기준)



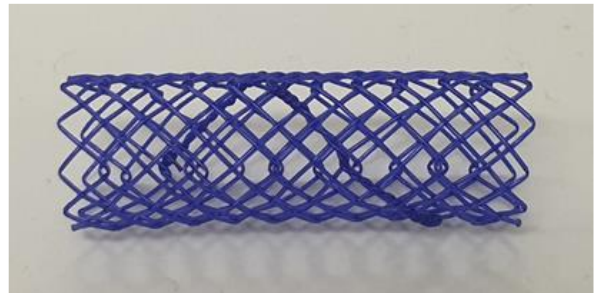
자료: 엠아이텍, SK 증권

엠아이텍 분기별 실적추이



자료: 엠아이텍, SK 증권

엠아이텍 생분해성 스텐트



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 (24년 출시 예정)
생분해성 스텐트	의사 및 환자의 편이를 위해 생분해성 물질의 스텐트 (25년 출시 예정)

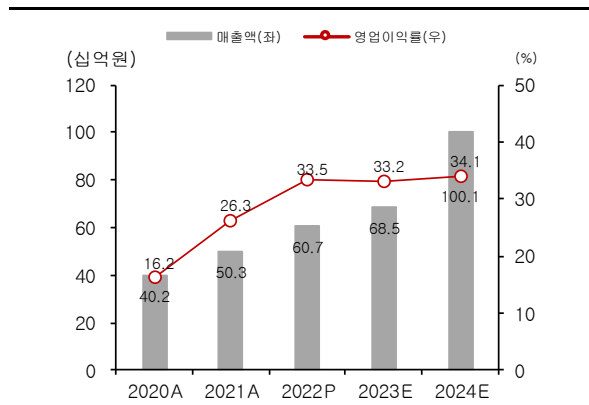
자료: 엠아이텍, SK 증권

엠아이텍 실적 추이 및 전망

	2020A	2021A	2022P	2023E	2024E
매출액	40.2	50.3	60.7	68.5	100.1
증가율	23.1%	25.0%	20.7%	12.9%	46.2%
아시아	13.5	18.5	21.3	31.1	45.2
국내	13.3	15.6	17.1	19.7	23.3
유럽	9.6	11.5	16.8	11.6	20.2
미국	2.1	3.0	3.5	3.6	4.5
기타	1.7	1.7	1.9	2.4	6.8
영업이익	6.5	13.2	20.3	22.7	34.1
영업이익률	16.2%	26.3%	33.5%	33.2%	34.1%
당기순이익	6.7	12.3	19.1	20.2	30.1
순이익률	16.6%	24.4%	31.6%	29.5%	30.1%

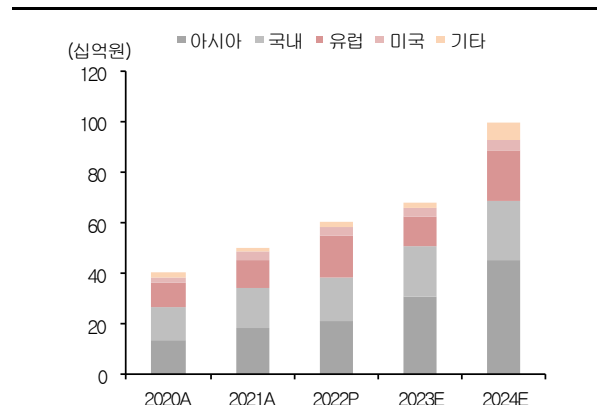
자료: 엠아이텍, SK 증권

엠아이텍 실적 추이 및 전망



자료: 엠아이텍, SK 증권

엠아이텍 부문별 실적 추이 및 전망



자료: 엠아이텍, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	45	53	74	94	123
현금및현금성자산	13	16	6	14	30
매출채권 및 기타채권	14	13	25	36	55
재고자산	9	10	9	10	11
비유동자산	23	25	18	16	15
장기금융자산	6	10	4	3	4
유형자산	11	10	8	7	6
무형자산	1	2	1	1	1
자산총계	68	79	92	110	139
유동부채	10	11	9	9	10
단기금융부채	4	4	5	5	5
매입채무 및 기타채무	2	1	1	2	2
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	3	2	2	2
장기금융부채	2	2	1	1	1
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	1
부채총계	13	14	10	11	12
지배주주지분	55	65	81	99	127
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	28	29	29	29	29
기타자본구성요소	1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-0	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	11	21	38	55	83
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	55	65	81	99	127
부채외자본총계	68	79	92	110	139

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	4	17	16	14	18
당기순이익(손실)	7	12	19	20	30
비현금성항목등	3	6	16	11	11
유형자산감가상각비	2	2	2	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	1	3	14	10	9
운전자본감소(증가)	-6	-0	-16	-13	-17
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	-0	-12	-12	-18
재고자산의감소(증가)	-1	-1	1	-1	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	-1	0	0	1
기타	-0	2	-5	-1	1
법인세납부	-0	-1	-3	-4	-5
투자활동현금흐름	-3	-9	-3	4	5
금융자산의감소(증가)	-1	-9	-9	3	5
유형자산의감소(증가)	-3	-1	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	0	0
기타	2	1	6	1	-0
재무활동현금흐름	1	-3	-3	-3	-3
단기금융부채의증가(감소)	1	-0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	2	-0	-1	0	0
자본의증가(감소)	2	1	0	0	0
배당금지급	-2	-2	-2	-3	-3
기타	-2	-1	-0	-0	-0
현금의 증가(감소)	3	3	-10	9	15
기초현금	10	13	16	6	15
기말현금	13	16	6	15	30
FCF	1	16	16	14	18

자료 : 엠아이텍, SK증권 추정

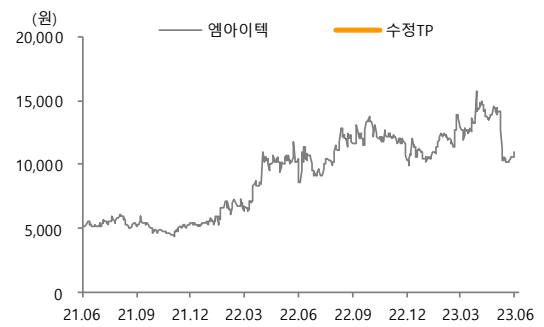
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	40	50	61	68	100
매출원가	21	24	28	32	46
매출총이익	19	26	33	37	54
매출총이익률(%)	46.9	51.7	54.0	53.8	53.9
판매비와 관리비	12	13	12	14	20
영업이익	7	13	20	23	34
영업이익률(%)	16.2	26.3	33.5	33.2	34.1
비영업손익	1	1	2	1	1
순금융손익	0	0	0	0	0
외환관련손익	-0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	8	14	22	24	35
세전계속사업이익률(%)	19.6	28.8	37.0	34.7	35.3
계속사업법인세	1	2	3	4	5
계속사업이익	7	12	19	20	30
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	7	12	19	20	30
순이익률(%)	16.6	24.4	31.6	29.5	30.1
지배주주	7	12	19	20	30
지배주주귀속 순이익률(%)	16.6	24.4	31.6	29.5	30.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	7	12	19	20	30
지배주주	7	12	19	20	30
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	9	15	22	24	35

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	23.1	25.0	20.7	12.9	46.2
영업이익	92.8	103.0	53.9	11.8	50.1
세전계속사업이익	108.8	84.1	55.1	5.7	48.8
EBITDA	73.6	80.2	42.9	9.4	46.1
EPS	73.5	81.4	53.6	5.2	49.2
수익성 (%)					
ROA	10.7	16.7	22.5	20.0	24.2
ROE	12.9	20.4	26.2	22.4	26.7
EBITDA마진	21.3	30.7	36.3	35.2	35.2
안정성 (%)					
유동비율	471.0	480.3	841.1	1,015.1	1,218.0
부채비율	22.9	21.3	12.9	11.2	9.5
순차입금/자기자본	-25.5	-36.8	-35.9	-36.1	-36.4
EBITDA/이자비용(배)	64.8	111.9	174.3	197.5	288.6
배당성향	28.0	20.3	13.4	12.7	8.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	214	389	597	628	937
BPS	1,777	2,119	2,601	3,146	4,003
CFPS	280	459	650	671	971
주당 현금배당금	60	80	80	80	80
Valuation지표 (배)					
PER	21.4	13.9	18.6	17.5	11.7
PBR	2.6	2.5	4.3	3.5	2.7
PCR	16.4	11.8	17.1	16.4	11.3
EV/EBITDA	15.1	9.5	14.8	15.3	10.2
배당수익률	1.3	1.5	0.7	0.6	0.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)	주가대비
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 자료 작성일 기준으로 6개월 이내에 엠아이텍의 기업설명회 등에 해당 법인의 비용으로 참석한 사실이 있습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 05월 18일 기준)

매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------