

# 모코엠시스 (333050)

## IPO 업데이트: 돌아서는 전방시장

2024년 12월 17일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (12월 16일)	1,431 원

### 신한생각 외산 소프트웨어를 국산화시키며 고객사 이탈 최소화

3Q24 사업부별 매출 비중은 연계솔루션 76%, 보안솔루션 8%, 클라우드솔루션 16%. 외산 소프트웨어인 IBM의 연계솔루션을 국내로 도입. 이후 자체 소프트웨어 비중을 19년 28%, 22년 40%으로 점진적 확대. 전체 매출 중 유지보수 비중은 40% 이상으로 고객사의 이탈은 낮은 편

### 연계솔루션으로 국산화, 보안 및 클라우드솔루션은 신성장동력

연계솔루션 내 자사 소프트웨어 매출 비중은 30% 이상. 자사 연계솔루션 중 향후 실적 증가가 가장 기대되는 제품은 MI Open API 솔루션으로 마 이데이터 시장의 성장과 동행. 기존에는 IBM API Connect라는 외산 소프트웨어를 도입했으나 자체 솔루션인 MI 시리즈 개발 후 고도화 중. EAI, ESB 등 기존 제품과 연계 작업을 통해 고객사의 SW 확대 적용 유도

AI 소프트웨어(MOAI, MOcomsys AI)를 통해 중소형 신규 시장 공략 예정. MOAI는 사내 문서 검색과 상담 챗봇 서비스인 '모아이 챗봇'에 적용. BERT, RAG, GPT-4 등 기존 AI 소프트웨어를 활용해 신뢰성 확보. 클라우드와 온프레미스 모두 가능하며 특정 도메인에 특화된 sLLM(소형 언어 모델)도 개발 중. 기존 연계 및 보안 솔루션과 연동돼 패키지 납품 기대

### Valuation & Risk: 2024년, 위축된 IT 투자 심리 회복 중

3분기 누적 매출액 203억원(+10.1% YoY), 영업이익 14억원(+103% YoY) 달성하며 23년 위축된 전방 고객사의 IT 투자 심리 회복 중. 2Q24 수주잔고 268억원 정점으로 5개 분기 연속 전년비 늘어난 수주잔고 유지 중. 지난 2년(4Q22~3Q24) 간 연계솔루션의 수주잔고 비중 약 75%로 대부분 실적은 보안 및 클라우드솔루션 보다 연계솔루션 수주와 연동

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2019	33.1	0.3	0.2	290.8	2.6	7.6	6.3	0.1
2020	24.5	2.2	1.4	40.4	22.7	11.1	3.1	0.1
2021	26.3	3.7	3.0	15.7	44.6	5.7	0.8	0.1
2022	23.2	1.5	(1.7)	-	-	1.8	9.3	0.9
2023	24.6	0.7	1.1	29.5	5.4	1.5	12.4	1.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [핵심성장]

허성규 연구원

✉ sqheo@shinhan.com

최승환 연구위원

✉ hani86@shinhan.com

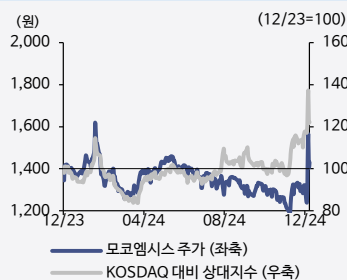
### Revision

실적추정치 - |Valuation NR |

시가총액	34.2십억원
발행주식수(유동비율)	24.5백만주(38.7%)
52주 최고가/최저가	1,620 원/1,184 원
일평균 거래액 (60 일)	143백만원
외국인 지분율	0.2%
주요주주 (%)	
김인수 외 4인	55.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	20.8	11.2	1.2	2.9
상대	20.1	17.5	21.0	30.3

### 주가



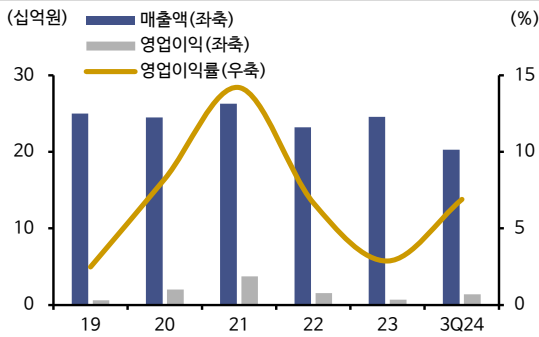
## 모코엠시스 연간 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2019	2020	2021	2022	2023	3Q24 누적
매출액	25.0	24.5	26.3	23.2	24.6	20.3
(% YoY)	0.1	(2.1)	7.4	(11.8)	6.0	(17.5)
연계솔루션	20.3	19.4	20.7	17.6	19.0	15.5
(% YoY)	-	(4.2)	6.5	(14.5)	7.8	(18.8)
보안솔루션	3.6	3.8	4.3	3.4	2.9	1.7
(% YoY)	-	5.6	12.2	(20.3)	(13.1)	(43.0)
클라우드솔루션	1.2	1.2	1.4	2.2	2.6	3.2
(% YoY)	-	0.0	15.5	56.0	21.1	20.9
영업이익	0.6	2.0	3.7	1.5	0.7	1.4
(% YoY)	143.4	224.6	85.2	(58.6)	(54.4)	99.6
영업이익률	2.5	8.2	14.2	6.7	2.9	6.9
당기순이익	0.2	0.4	3.0	(1.7)	1.1	1.7
순이익률	0.8	1.6	11.3	(7.4)	4.4	8.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

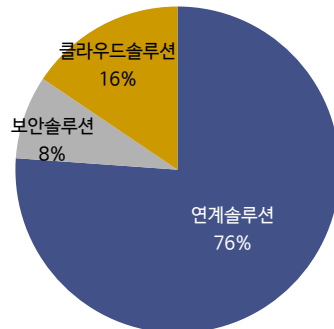
주: 2021년 회계기준 IFRS로 변경

## 모코엠시스 연간 실적 추이



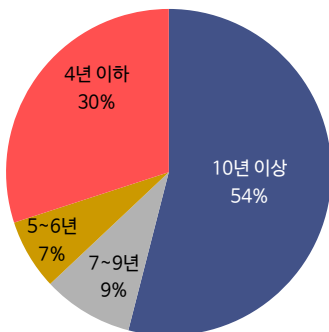
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 사업부별 매출 비중 (3Q24 기준)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

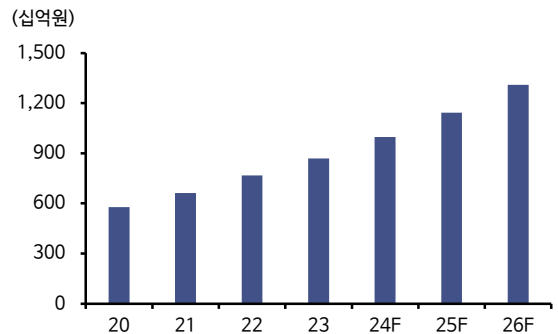
## 모코엠시스 연계솔루션 장기고객 분포



자료: 회사 자료, 신한투자증권

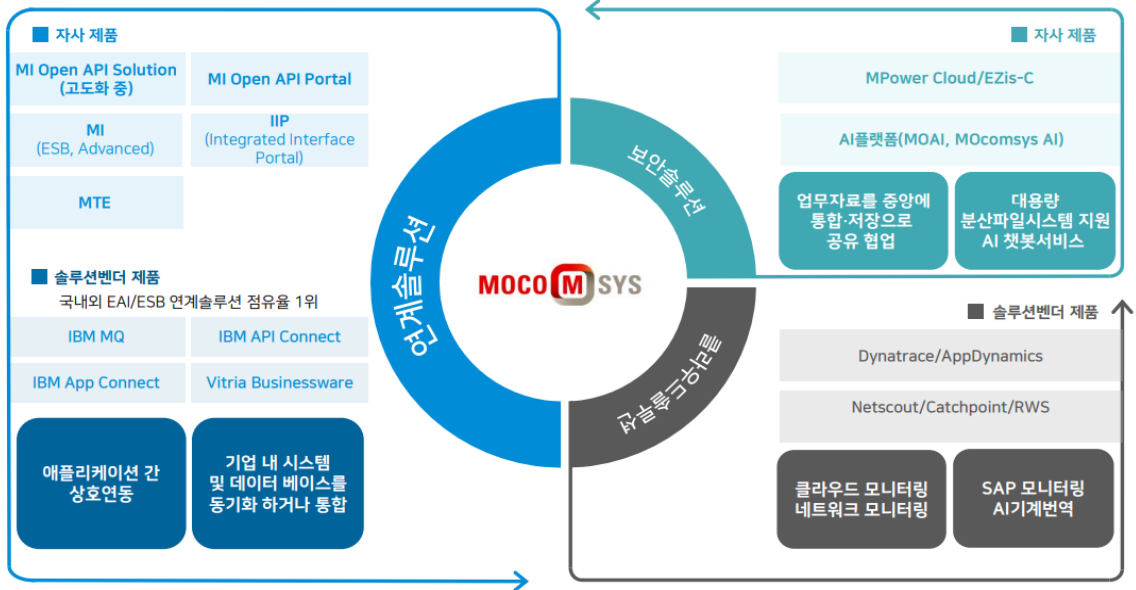
주: 2023년말 기준

## 국내 클라우드 기반 서비스 플랫폼 시장 전망



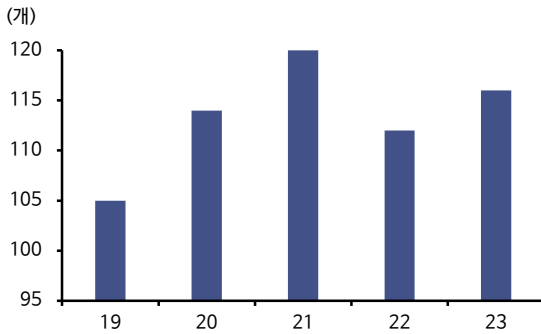
자료: 한국소비자원, 신한투자증권

## 모코엠시스 솔루션 포트폴리오



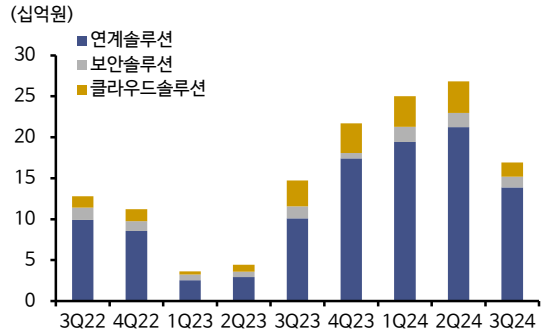
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 연계솔루션 고객사수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 사업부별 수주잔고 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>자산총계</b>	<b>18.4</b>	<b>14.5</b>	<b>15.2</b>	<b>27.0</b>	<b>29.6</b>
유동자산	16.4	11.3	12.7	25.0	27.1
현금및현금성자산	6.1	3.2	7.4	4.0	5.0
매출채권	7.1	3.0	2.8	3.4	3.5
재고자산	1.4	1.5	1.1	1.6	3.6
비유동자산	2.0	3.2	2.5	2.0	2.5
유형자산	0.2	0.9	0.7	0.6	0.7
무형자산	0.5	0.0	0.0	0.0	0.3
투자자산	1.1	0.5	0.6	0.5	0.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>10.9</b>	<b>9.3</b>	<b>7.0</b>	<b>8.1</b>	<b>8.8</b>
유동부채	10.4	8.8	6.2	6.6	8.5
단기차입금	1.0	1.0	0.5	0.5	0.0
매입채무	6.6	1.5	1.9	1.1	2.6
유동성장기부채	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.6	0.5	0.8	1.5	0.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.8	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.5	0.5	0.8	0.7	0.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>7.5</b>	<b>5.2</b>	<b>8.2</b>	<b>18.9</b>	<b>20.9</b>
자본금	0.5	0.5	0.4	2.3	2.4
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	10.3	11.0
기타자본	0.0	(1.2)	(1.1)	(0.7)	(0.4)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	7.0	5.9	8.8	7.1	7.8
<b>지배주주지분</b>	<b>7.5</b>	<b>5.2</b>	<b>8.2</b>	<b>18.9</b>	<b>20.9</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	1.5	2.1	1.5	2.1	0.4
*순차입금(순현금)	(6.2)	(2.5)	(7.0)	(16.0)	(19.0)

### 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>2.9</b>	<b>(1.7)</b>	<b>4.9</b>	<b>0.2</b>	<b>3.4</b>
당기순이익	0.2	1.4	3.0	(1.7)	1.1
유형자산상각비	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
무형자산상각비	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0
운전자본변동	2.1	(3.7)	1.0	(2.2)	1.9
(법인세납부)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.2)
기타	0.3	0.3	0.6	3.9	0.2
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>0.0</b>	<b>(4.9)</b>	<b>(0.9)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.4)
투자자산의감소(증가)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.2)	(0.2)	0.1	(4.8)	(0.4)
<b>FCF</b>	<b>2.7</b>	<b>1.9</b>	<b>4.0</b>	<b>(0.2)</b>	<b>2.3</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(1.6)</b>	<b>1.4</b>	<b>(1.5)</b>
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	(0.5)	0.0	(1.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.3)
기타	0.0	(0.2)	(1.0)	1.4	(0.2)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>2.5</b>	<b>(2.3)</b>	<b>3.3</b>	<b>(3.3)</b>	<b>1.0</b>
기초현금	3.6	6.4	4.1	7.4	4.0
기말현금	6.1	4.1	7.4	4.0	5.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>매출액</b>	<b>33.1</b>	<b>24.5</b>	<b>26.3</b>	<b>23.2</b>	<b>24.6</b>
증감률 (%)	32.3	(25.9)	7.4	(11.8)	6.0
<b>매출원가</b>	<b>28.6</b>	<b>19.3</b>	<b>18.9</b>	<b>16.4</b>	<b>18.7</b>
<b>매출총이익</b>	<b>4.5</b>	<b>5.2</b>	<b>7.4</b>	<b>6.8</b>	<b>5.9</b>
매출총이익률 (%)	13.5	21.3	28.0	29.4	23.9
<b>판매관리비</b>	<b>4.2</b>	<b>3.0</b>	<b>3.6</b>	<b>5.3</b>	<b>5.2</b>
<b>영업이익</b>	<b>0.3</b>	<b>2.2</b>	<b>3.7</b>	<b>1.5</b>	<b>0.7</b>
증감률 (%)	20.2	609.2	71.8	(58.6)	(54.4)
영업이익률 (%)	0.9	8.9	14.2	6.7	2.9
영업외손익	(0.1)	0.0	0.0	(3.0)	0.6
금융손익	(0.2)	0.0	(0.1)	0.1	0.6
기타영업외손익	0.1	0.0	0.1	(3.1)	(0.0)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>0.2</b>	<b>2.2</b>	<b>3.8</b>	<b>(1.5)</b>	<b>1.3</b>
법인세비용	0.0	0.3	0.8	0.3	0.2
계속사업이익	0.2	1.9	3.0	(1.7)	1.1
중단사업이익	0.0	(0.5)	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>0.2</b>	<b>1.4</b>	<b>3.0</b>	<b>(1.7)</b>	<b>1.1</b>
증감률 (%)	76.6	638.5	107.2	적전	흑전
순이익률 (%)	0.6	5.9	11.3	(7.4)	4.4
(지배주주)당기순이익	0.2	1.4	3.0	(1.7)	1.1
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	0.0	1.4	3.0	(1.7)	1.1
(지배주주)총포괄이익	0.0	1.4	3.0	(1.7)	1.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>0.6</b>	<b>2.5</b>	<b>4.0</b>	<b>1.8</b>	<b>1.1</b>
증감률 (%)	26.6	312.9	60.5	(54.4)	(42.0)
EBITDA 이익률 (%)	1.8	10.3	15.4	7.9	4.4

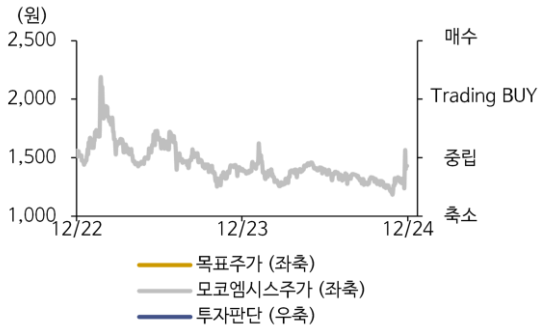
### 주요 투자지표

12월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
EPS (당기순이익, 원)	7	51	132	(76)	46
EPS (지배순이익, 원)	7	51	132	(76)	46
BPS (자본총계, 원)	265	185	361	837	886
BPS (지배지분, 원)	265	185	361	837	886
DPS (원)	1	2	1	14	14
PER (당기순이익, 배)	290.8	40.4	15.7	(19.3)	29.5
PER (지배순이익, 배)	290.8	40.4	15.7	(19.3)	29.5
PBR (자본총계, 배)	7.6	11.1	5.7	1.8	1.5
PBR (지배지분, 배)	7.6	11.1	5.7	1.8	1.5
EV/EBITDA (배)	6.3	3.1	0.8	9.3	12.4
배당성향 (%)	19.2	3.5	1.3	(18.4)	30.5
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.1	0.9	1.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	1.8	10.3	15.4	7.9	4.4
영업이익률 (%)	0.9	8.9	14.2	6.7	2.9
순이익률 (%)	0.6	5.9	11.3	(7.4)	4.4
ROA (%)	1.2	8.8	20.1	(8.2)	3.8
ROE (지배순이익, %)	2.6	22.7	44.6	(12.7)	5.4
ROIC (%)	23.1	149.8	(3,475.4)	472.4	72.0
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	146.2	177.3	85.9	43.0	42.1
순차입금비율 (%)	(82.8)	(48.8)	(86.2)	(85.0)	(91.2)
현금비율 (%)	59.2	36.4	119.7	61.2	59.3
이자보상배율 (배)	7.7	43.4	93.8	21.9	14.0
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	78.2	(39.3)	(27.6)	(83.7)	224.7
재고자산회수기간 (일)	19.9	21.4	18.1	21.4	38.9
매출채권회수기간 (일)	65.2	75.1	40.5	49.3	51.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 차이

## 모코엠시스(333050)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 허성규, 최승환)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당 조사분석자료는 당사가 대표주관사로 IPO를 실시한 기업(모코엠시스)으로 규정에 의한 의무발행자료임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 모코엠시스와 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 금융투자사임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 12월 13일 기준)

매수 (매수)	91.44%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------