

# 모코엠시스

| Bloomberg Code (333050 KS) | Reuters Code (333050.KQ)

2023년 12월 8일

## [혁신성장]

허성규 연구원  
☎ 02-3772-1574  
✉ sqheo@shinhan.com

이병화 부장 연구위원  
☎ 02-3772-1569  
✉ bh.lee@shinhan.com

## 디지털 정부와 클라우드 성장의 결합



**Not Rated**

-



현재주가 (12월 6일)

**1,344 원**



목표주가

-



상승여력

-

- ◆ 기업 내외부 다양한 어플리케이션 연계 솔루션 제공
- ◆ 안정적 고객군 기반으로 정부 온복 사업, AI 번역 등 신규 성장 기대
- ◆ 2023년 외산SW 비용 상승 및 고객사 일부 투자 지연

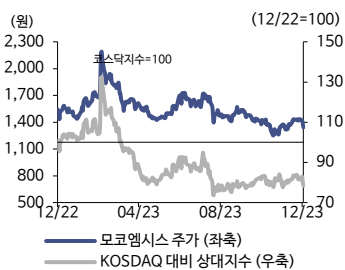


신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

시가총액	31.7십억원
발행주식수	23.6백만주
유동주식수	10.2백만주(43.3%)
52 주 최고가/최저가	2,190 원/1,253 원
일평균 거래량 (60 일)	61,381 주
일평균 거래액 (60 일)	85백만원
외국인 지분율	1.07%
<b>주요주주</b>	
김인수 외 4 인	56.65%

<b>절대수익률</b>	
3개월	-11.6%
6개월	-19.7%
12개월	-11.9%
<b>KOSDAQ 대비 상대수익률</b>	
3개월	-1.4%
6개월	-13.0%
12개월	-22.2%

## 주가



## 기업 내외부 연결 및 보안 관련 SW업체

2007년 설립된 기업용 솔루션 SW업체다. 기업 내외부 다양한 어플리케이션을 하나의 시스템으로 통합 및 연결하는 연계솔루션과 업무 자료를 중앙에 통합저장하는 보안솔루션을 주사업으로 영위한다. 신규사업인 클라우드솔루션은 APM, 클라우드, AI 솔루션으로 구성된다.

사업 방식은 IBM, RWS 등 외산SW를 국내 기업에 커스터마이징하거나 자체 개발SW를 제공한다. 연계솔루션 내 해외SW 매출 비중은 70%, 자사SW는 30%로 추정된다. 보안 솔루션은 모두 자체SW로 전체 매출액의 40%가 자사제품이다. 3Q23 기준 장기 고객사가 전체 고객의 75% 수준으로 연계 솔루션 내 유지/보수 매출 비중은 42%다.

## 안정적인 SW사업을 기반으로 1) 정부 온북 사업, 2) AI 번역 기대

연계솔루션은 장기고객의 비중이 높고, 보안솔루션은 자체SW로 마진을 개선에 기여한다. 이외에 두 가지 신규 성장동력을 보유 중이다. 첫째, 정부 디지털 플랫폼 전환 사업인 온북 사업이 본격적으로 시작된다. 이를 위해 클라우드 서비스 보안인증제도(CSAP) 인증 획득을 진행 중이다. 온북 사업 수주는 2024년에 시작할 예정이다.

둘째, APM, 클라우드, AI 솔루션을 보유한 클라우드 사업의 성장이 기대된다. AI 솔루션은 외산 번역 서비스인 RWS를 활용해 국내 법무법인 및 엔터테인먼트 기업에게 영문 AI번역 서비스를 제공할 예정이다.

## 2023년 매출액 254억원(+9.6% YoY) 추정

2022년 스펙 합병으로 사업자등록번호가 변경됐다. 대기업, 금융사, SI 업체 대상으로 신규 거래업체 등록이 필요해 2개월 내외 기간 동안 계약 지연이 발생해 매출액과 이익 규모가 줄어들었다.

2023년 매출액 254억원, 영업이익 13억원을 추정한다. 기존 2023년 매출액 가이던스는 283억원이었으나 대기업 및 공공의 SW 투자 집행 일부 지연되며 가이던스를 축소한다. 영업이익률은 5.3% 수준이다. 물가상승 및 클라우드개발로 라이선스비와 개발비가 상승했다. 3Q23 기준 원재료비 비중은 34%로 전년 동기 29% 대비 5%p 증가했다. 2024년 온북 사업 시작 및 AI 솔루션 사업 확대를 기대한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	26.3	3.7	3.0	132	361	15.7	0.8	5.7	44.6	(86.2)
2022	23.2	1.5	(1.7)	(76)	837	(19.3)	9.3	1.8	(12.7)	(85.0)
2023F	25.4	1.3	1.0	41	827	33.5	9.3	1.7	5.0	(84.5)
2024F	28.8	3.8	2.9	122	931	11.3	3.2	1.5	13.9	(84.9)
2025F	32.2	4.4	3.4	144	1,055	9.6	2.3	1.3	14.5	(85.8)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

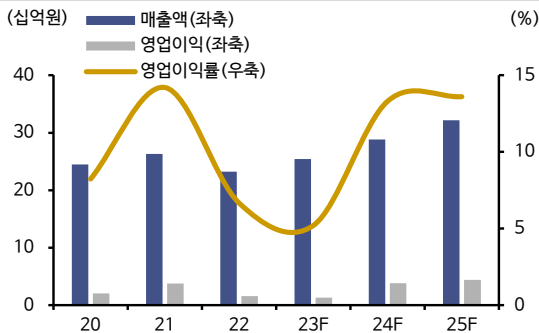
모코엠시스 연간 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24.5	26.3	23.2	25.4	28.8	32.2
(% YoY)	(2.1)	7.4	(11.8)	9.6	13.4	11.7
연계솔루션	19.4	20.7	17.6	18.6	20.5	21.9
보안솔루션	3.8	4.3	3.4	4.0	4.6	5.1
APM솔루션	1.2	1.4	2.2	2.8	3.7	5.2
영업이익	2.0	3.7	1.5	1.3	3.8	4.4
영업이익률	8.2	14.2	6.7	5.2	13.3	13.6
지배주주 순이익	0.4	3.0	(1.7)	1.0	2.9	3.4
순이익률	1.6	11.3	(7.4)	3.8	10.0	10.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

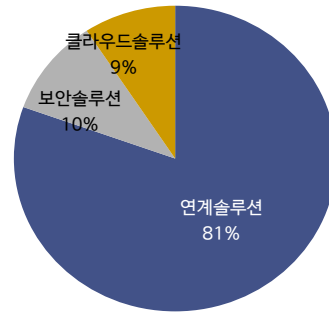
주: 2021년 회계기준 IFRS로 변경

모코엠시스 연간 실적 추이 및 전망



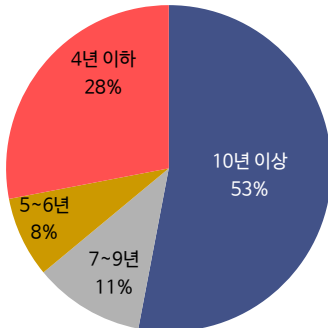
자료: 회사 자료, 신한투자증권

사업부별 매출 비중 (3Q23 기준)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

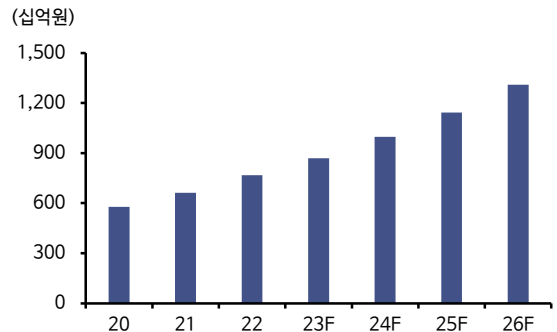
모코엠시스 연계솔루션 장기고객 분포



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 2022년말 기준

국내 클라우드 기반 서비스 플랫폼 시장 전망



자료: 한국소비자원, 신한투자증권

### 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	15.2	27.0	27.9	31.0	34.4
유동자산	12.7	25.0	25.8	28.7	32.0
현금및현금성자산	7.4	4.0	2.8	2.8	3.1
매출채권	2.8	3.4	3.8	4.3	4.8
재고자산	1.1	1.6	1.8	2.0	2.3
비유동자산	2.5	2.0	2.1	2.3	2.4
유형자산	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	7.0	8.1	8.4	9.1	9.6
유동부채	6.2	6.6	7.1	7.9	8.6
단기차입금	0.5	0.5	0.4	0.3	0.1
매입채무	1.9	1.1	1.3	1.4	1.6
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.8	1.5	1.3	1.2	1.0
사채	0.0	0.8	0.7	0.6	0.5
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	8.2	18.9	19.5	21.9	24.9
자본금	0.4	2.3	2.3	2.3	2.3
자본잉여금	0.0	10.3	10.3	10.3	10.3
기타자본	(1.1)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	8.8	7.1	7.7	10.1	13.0
<b>지배주주지분</b>	8.2	18.9	19.5	21.9	24.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	1.5	2.1	1.8	1.6	1.3
*순차입금(순현금)	(7.0)	(16.0)	(16.5)	(18.6)	(21.3)

### 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	4.9	0.2	1.3	3.3	3.8
당기순이익	3.0	(1.7)	1.0	2.9	3.4
유형자산상각비	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
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	1.0	(2.2)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
(법인세납부)	(0.0)	(0.1)	(0.3)	(0.8)	(0.8)
기타	0.6	3.9	0.3	0.9	0.9
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	0.0	(4.9)	(1.9)	(2.7)	(2.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.1)	(0.1)	(0.5)	(0.6)	(0.6)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타	0.1	(4.8)	(1.4)	(2.1)	(2.1)
<b>FCF</b>	4.0	(0.2)	0.9	2.8	3.3
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	(1.6)	1.4	(0.6)	(0.6)	(0.8)
차입금의 증가(감소)	(0.5)	0.0	(0.3)	(0.2)	(0.3)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.1)	(0.0)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
기타	(1.0)	1.4	0.0	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	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>	3.3	(3.3)	(1.2)	(0.1)	0.4
기초현금	4.1	7.4	4.0	2.8	2.8
기말현금	7.4	4.0	2.8	2.8	3.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	26.3	23.2	25.4	28.8	32.2
증감률 (%)	7.4	(11.8)	9.6	13.4	11.7
<b>매출원가</b>	18.9	16.4	18.3	20.3	22.5
<b>매출총이익</b>	7.4	6.8	7.1	8.5	9.7
매출총이익률 (%)	28.0	29.4	28.1	29.5	30.0
<b>판매관리비</b>	3.6	5.3	5.8	4.7	5.3
<b>영업이익</b>	3.7	1.5	1.3	3.8	4.4
증감률 (%)	71.8	(58.6)	(14.7)	190.1	14.1
영업이익률 (%)	14.2	6.7	5.2	13.3	13.6
영업외손익	0.0	(3.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
금융손익	(0.1)	0.1	0.2	0.2	0.3
기타영업외손익	0.1	(3.1)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	3.8	(1.5)	1.2	3.7	4.2
법인세비용	0.8	0.3	0.3	0.8	0.8
계속사업이익	3.0	(1.7)	1.0	2.9	3.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	3.0	(1.7)	1.0	2.9	3.4
증감률 (%)	107.2	작전	흑전	199.5	17.8
순이익률 (%)	11.3	(7.4)	3.8	10.0	10.5
(지배주주)당기순이익	3.0	(1.7)	1.0	2.9	3.4
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	3.0	(1.7)	1.0	2.9	3.4
(지배주주)총포괄이익	3.0	(1.7)	1.0	2.9	3.4
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	4.0	1.8	1.7	4.3	4.9
증감률 (%)	60.5	(54.4)	(5.6)	148.1	13.5
EBITDA 이익률 (%)	15.4	7.9	6.8	15.0	15.2

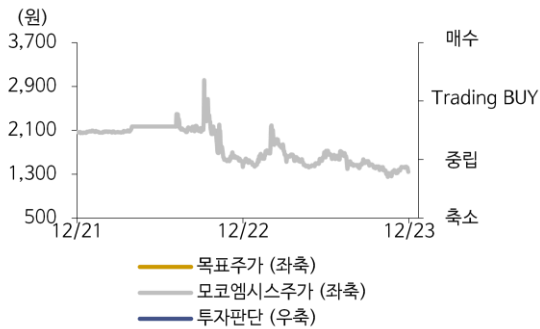
### 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	132	(76)	41	122	144
EPS (지배순이익, 원)	132	(76)	41	122	144
BPS (자본총계, 원)	361	837	827	931	1,055
BPS (지배지분, 원)	361	837	827	931	1,055
DPS (원)	1	14	16	18	20
PER (당기순이익, 배)	15.7	(19.3)	33.5	11.3	9.6
PER (지배순이익, 배)	15.7	(19.3)	33.5	11.3	9.6
PBR (자본총계, 배)	5.7	1.8	1.7	1.5	1.3
PBR (지배지분, 배)	5.7	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA (배)	0.8	9.3	9.3	3.2	2.3
배당성향 (%)	1.3	(18.4)	39.2	14.7	13.9
배당수익률 (%)	0.1	0.9	1.2	1.3	1.4
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	15.4	7.9	6.8	15.0	15.2
영업이익률 (%)	14.2	6.7	5.2	13.3	13.6
순이익률 (%)	11.3	(7.4)	3.8	10.0	10.5
ROA (%)	20.1	(8.2)	3.5	9.8	10.4
ROE (지배순이익, %)	44.6	(12.7)	5.0	13.9	14.5
ROIC (%)	(3,475.4)	472.4	69.8	178.1	185.6
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	85.9	43.0	43.2	41.3	38.6
순차입금비율 (%)	(86.2)	(85.0)	(84.5)	(84.9)	(85.8)
현금비율 (%)	119.7	61.2	40.2	34.9	36.5
이자보상배율 (배)	93.8	21.9	17.1	58.2	79.4
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(27.6)	(83.7)	29.9	30.4	30.2
재고자산회수기간 (일)	18.1	21.4	24.6	24.2	24.4
매출채권회수기간 (일)	40.5	49.3	51.9	51.0	51.4

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, 이병화)
- ◆ 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.

## 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 (2023년 12월 06일 기준)

매수 (매수)	93.33%	Trading BUY (중립)	4.71%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------