Small-Cap
System Semiconductor

칩스앤미디어(094360.KQ)



미드스몰캡 팀장 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
미드스몰캡 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
		O

HOLD(하향)

목표주가(12M, 하향)	8,600원
현재주가(07/28)	8,540원

Key Data	(기준일: 2017.07.28)
KOSPI(pt)	2,401.0
KOSDAQ(pt)	653.0
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	63.3
52주 최고/최저(원)	16,200 / 8,540
52주 일간 Beta	0.55
발행주식수(천주)	7,412
평균거래량(3M,천주)	195
평균거래대금(3M,백만원)	1,951
배당수익률(17F, %)	0.7
외국인 지분율(%)	0.4
주요주주 지분율(%)	
텔레칩스외 2인	37.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.5	-15.4	-41.3	-10.7
KOSPI 대비상대수익률	-7.6	-19.4	-47.2	-3.4

2Q17 Review: 비수기로 1분기에 이어 예상보다 저조함. 하반기 신제품 출시 불구, 내년 본격 성장 기대

2Q17 Review: 2분기에도 전년동기대비 실적 감소, 영업이익 적자 전환

- 지난 7/27일 발표한 2분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 15억원, 영업이익 -13억원으로 전년동기대비 매출액은 -45.2% 감소하고, 영업이익은 적자전환하며 부진한 실적을 보임. 당사 기존추정치(매출액 31억원, 영업이익 4억원) 대비 큰 폭으로 어닝쇼크를 기록함
- 매출액이 전년대비 크게 감소한 것은 ① 동사 신제품인 HEVC(High Efficiency Video Cording, 고효율 비디오코딩) 제품이 기존 H.264 시장 대체가 늦어지면서 라이선스 매출이 전년동기대비 78.9% 감소하였고, ② 로열티 부문 매출도 전년동기대비 큰 폭으로 감소했기 때문임
- 동사는 상반기가 비수기로 2010년부터 2015년까지 상반기에는 영업적자를 실현했으며 2016년에야 소폭 흑자를 달성했었음. 주요 원인은 지난해 상반기에 수익성이 높은 로열티 수익이 크게 발생하였기 때문임. 그러나 올해 상반기에는 전년동기대비 로열티 및 라이선스 매출이 급감하면서 매출액은 물론 영업이익도 저조하게 나타남

3Q17 전망: 신제품을 중심으로 하반기 시장 진출하나, 본격 매출 성장은 내년에 가능할 전망

- 당사추정 3분기 예상실적(연결기준)은 매출액 38억원, 영업이익 11억원으로 전년동기대비 각각 +9.8%, +12.4% 증가하며 전년수준에서 소폭 증가할 것으로 전망함
- 3분기에 신사업 부분인 ISP(Image Signal Processing)와 CP(Computational Photography) IP 신제품을 중심으로 고객 확보를 목표로 영업을 추진할 예정임. 특히 신규 IP에 관심을 보이고 도입 여부를 검토중인 업체도 있어 하반기에는 신제품에 대한 매출을 기대하고 있음. 또한 컴퓨터 비전(Computer Vision) IP는 연내 시제품 시연을 걸쳐 2018년에 본격적인 프로모션을 할 예정임
- 신제품에 대한 라이선스 매출과 지난 2015~2016년 하반기에 라이선스 개발을 완료한 프로젝트에서 올해 하반기에 점차 매출로 이어질 것으로 예상하나, 본격적인 매출성장은 내년에 가능할 전망

목표주가 8,600원으로 하향, 투자의견 HOLD로 하향함

- 목표주가는 기존 16,000원에서 46.3% 낮춘 8,600원으로 하향 조정하고, 투자의견도 HOLD로 하향함. 목표주가 하향근거는 ① 상반기 실적저조 및 하반기 실적전망 하향으로 2017년 예상 EPS 조정(기존 482원 → 298원)과 함께, ② Target multiple을 하향조정(기존 33.3배 → 28.7배)하였기 때문임. Target multiple은 글로벌 유사기업(SYNOPSYS, LATTICE, CEVA 등)의 2017년 평균 PER을 적용한 것임
- ① 올해 상반기 라이선스 관련 매출 부진과, 로열티 매출 감소 등으로 영업이익이 적자전환되었고, ② 하반기 일부 신제품을 중심으로 매출이 발생할 것으로 추정되나 본격적인 매출은 내년에나 가능할 것으로 보이며, ③ 상반기 적자폭을 감안하면 올해 Valuation은 부담스러운 수준으로 판단함

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	2Q17P					3Q17F			2016	2017F		2018F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1.5	3.1	-51.8	3.1	-50.4	3.8	152.5	9.8	13.7	13.0	-5.1	15.1	16.4
영업이익	-1.3	0.4	적전	0.3	적전	1.1	흑전	12.4	2.8	1.5	-44.9	3.6	130.1
세전이익	-1.1	0.5	적전	0.5	적전	1.3	흑전	144.4	3.2	1.8	-43.6	2.9	59.9
순이익	-1.2	0.5	적전	0.5	적전	1.5	흑전	222.2	3.6	2.2	-39.3	3.5	63.2
영업이익률	-83.9	13.3	-97.2	9.2	-93.1	29.0	113.0	0.7	20.5	11.9	-8.6	23.6	11.7
순이익률	-79.3	15.7	-95.0	17.5	-96.9	40.2	119.6	26.5	26.0	16.6	-9.4	23.3	6.7
EPS(원)	-663	273	적전	270	적전	850	흑전	219.8	502	298	-40.6	486	63.2
BPS(원)	3,767	4,001	-5.8	3,913	-3.7	3,980	5.6	6.0	4,036	4,292	6.3	4,684	9.1
ROE(%)	-17.6	6.8	-24.4	6.9	-24.5	21.4	39.0	14.3	13.0	7.2	-5.9	10.8	3.7
PER(X)	na	31.3	-	31.6	-	10.1	-	-	27.2	28.7	-	17.6	-
PBR(X)	2.3	2.1	-	2.2	-	2.1	-	-	3.4	2.0	-	1.8	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적 분석 및 전망

도표 1 2Q17 잠정실적: 전년동기대비 영업이익 적자전환

(십억원,%)	2Q17P			2Q16A	1Q17A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**1.5**	**-45.2**	**-45.0**	**2.8**	**2.8**
수익					
영업이익	-1.3	적자전환	적자전환	0.1	0.2
세전이익	-1.1	적자전환	적자지속	0.2	-0.3
당기순이익	-1.2	적자전환	적자지속	0.2	-0.4
지배주주 당기순이익	-1.2	적자전환	적자지속	0.2	-0.4
이익률(%)					
영업이익률	-83.9	-89.3	-90.0	5.4	6.1
세전이익률	-70.2	-78.6	-59.4	8.4	-10.8
당기순이익률	-79.3	-87.4	-63.1	8.1	-16.2
지배주주 당기순이익률	-43.6	-51.1	-33.6	7.5	-10.0

자료: 유진투자증권

도표 2 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17P	3Q17F	4Q17F	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**3.0**	**2.8**	**3.5**	**4.5**	**2.8**	**1.5**	**3.8**	**4.9**	**12.0**	**13.7**	**13.0**	**15.1**
증가율(%,qoq, yoy)	*25.9*	*44.3*	*13.4*	*-5.1*	*-7.5*	*-45.2*	*9.8*	*9.7*	*11.5*	*13.5*	*-5.1*	*16.4*
제품별 매출액(십억원)												
라이선스	1.0	0.8	1.9	3.0	1.5	0.2	2.1	3.0	5.6	6.7	6.7	8.3
로열티	1.9	1.8	1.4	1.3	1.2	1.2	1.6	1.8	5.7	6.4	5.7	6.3
용역	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.7	0.6	0.5	0.5
제품별 비중(%)												
라이선스	32.7	29.4	55.3	68.0	53.0	11.3	55.4	61.4	46.3	49.3	52.0	54.8
로열티	62.8	64.9	40.6	29.2	43.2	82.2	40.7	35.9	47.5	46.6	44.2	41.8
용역	4.6	5.8	4.1	2.9	3.9	6.5	3.9	2.7	6.2	4.1	3.7	3.4
수익												
영업이익	**0.5**	**0.1**	**1.0**	**1.1**	**0.2**	**-1.3**	**1.1**	**1.5**	**2.3**	**2.8**	**1.5**	**3.6**
세전이익	**0.5**	**0.2**	**0.5**	**1.9**	**-0.3**	**-1.1**	**1.3**	**1.8**	**2.8**	**3.2**	**1.8**	**2.9**
당기순이익	**0.7**	**0.2**	**0.5**	**2.1**	**-0.4**	**-1.2**	**1.5**	**2.3**	**2.9**	**3.6**	**2.2**	**3.5**
지배주주 당기순이익	**0.7**	**0.2**	**0.5**	**2.1**	**-0.4**	**-1.2**	**1.5**	**2.3**	**2.9**	**3.6**	**2.2**	**3.5**
이익률(%)												
(영업이익률)	17.8	5.4	28.4	25.6	6.1	-83.9	29.0	31.5	19.5	20.5	11.9	23.6
(세전이익률)	17.9	8.4	15.6	42.2	-10.8	-70.2	34.6	37.5	23.5	23.3	13.9	19.1
(당기순이익률)	23.7	8.1	13.7	48.1	-16.2	-79.3	40.2	46.3	24.2	26.0	16.6	23.3
(지배주주 당기순이익률)	23.7	8.1	13.7	48.1	-16.2	-79.3	40.2	46.3	24.2	26.0	16.6	23.3

자료: 유진투자증권

Valuation Table

도표 3 Peer Group Valuation Table

	칩스앤미디어	평균	SYNOPSYS INC	LATTICE SEMICONDUCTOR CORP	CEVA INC
국가	한국		미국	미국	미국
2017-07-28	8,540		76.4	6.8	46.2
통화	KRW		USD	USD	USD
시가총액(십억원, 백만달러)	63.3		11,488.2	835.7	995.8
PER(배)					
FY16A	27.2	43.7	32.4	N/A	55.0
FY17F	**28.7**	**28.7**	**23.3**	**21.7**	**41.0**
FY18F	17.6	22.2	21.5	13.8	31.2
PBR(배)					
FY16A	3.4	3.2	2.8	3.3	3.4
FY17F	2.0	3.3	3.3	N/A	N/A
FY18F	1.8	2.9	2.9	N/A	N/A
매출액(십억원, 백만달러)					
FY16A	13.7	974.1	2,422.5	427.1	72.7
FY17F	13.0	1,064.5	2,664.1	446.0	83.5
FY18F	15.1	1,116.5	2,790.7	464.0	95.0
영업이익(십억원, 백만달러)					
FY16A	2.8	101.7	317.4	-26.7	14.4
FY17F	1.5	229.9	599.0	64.9	25.9
FY18F	3.6	264.3	673.7	84.2	35.1
영업이익률(%)					
FY16A	20.5	8.9	13.1	-6.3	19.8
FY17F	11.9	22.7	22.5	14.5	31.0
FY18F	23.6	26.4	24.1	18.1	37.0
순이익(십억원, 백만달러)					
FY16A	3.6	75.3	266.8	-54.1	13.1
FY17F	2.2	186.7	495.1	39.1	25.9
FY18F	3.5	211.5	539.0	62.5	33.1
EV/EBITDA(배)					
FY16A	22.8	23.1	14.8	19.9	34.5
FY17F	20.5	15.2	15.2	N/A	N/A
FY18F	10.6	14.4	14.4	N/A	N/A
ROE(%)					
FY16A	13.0	-1.3	8.4	-18.8	6.6
FY17F	7.2	11.2	15.0	N/A	7.4
FY18F	10.8	12.3	14.5	N/A	10.0

참고: 칩스앤미디어는 당사 추정, 타사는 업계 컨센서스, 2017.07.28 종가 기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

칩스앤미디어(094360.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
자산총계	**27.6**	**31.6**	**34.4**	**37.4**	**41.7**
유동자산	20.3	23.3	25.9	28.8	32.9
현금성자산	15.8	18.3	16.8	18.9	21.9
매출채권	4.2	4.6	8.7	9.6	10.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	7.3	8.4	8.5	8.6	8.8
투자자산	5.4	6.9	7.5	7.8	8.1
유형자산	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
기타	1.4	1.0	0.6	0.4	0.3
부채총계	**2.2**	**2.4**	**3.3**	**3.5**	**3.8**
유동부채	1.9	2.3	3.0	3.2	3.5
매입채무	1.2	1.3	2.0	2.2	2.5
유동성이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
비유동부채	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
비유동기타부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
자본총계	**25.4**	**29.2**	**31.1**	**33.9**	**37.9**
지배지분	25.4	29.2	31.1	33.9	37.9
자본금	1.9	3.8	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	16.1	15.3	15.7	15.7	15.7
이익잉여금	8.9	11.8	13.3	16.1	20.2
기타	(1.5)	(1.7)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**25.4**	**29.2**	**31.1**	**33.9**	**37.9**
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금	(15.8)	(18.3)	(16.8)	(18.9)	(21.9)

현금흐름표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	**3.2**	**3.9**	**(0.9)**	**3.4**	**4.3**
당기순이익	2.9	3.6	2.2	3.5	4.8
자산상각비	0.7	0.7	0.6	0.5	0.4
기타비현금성손익	(0.1)	(0.2)	0.7	0.0	0.0
운전자본증감	(0.8)	(0.2)	(4.4)	(0.7)	(0.9)
매출채권감소(증가)	(0.5)	0.1	(4.1)	(0.9)	(1.1)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	0.4	0.0	0.0	0.2	0.3
기타	(0.6)	(0.3)	(0.3)	0.0	0.0
투자활동현금흐름	**(6.4)**	**(4.8)**	**(1.5)**	**(1.2)**	**(1.2)**
단기투자자산감소	(3.0)	1.0	(0.4)	(0.6)	(0.6)
장기투자증권감소	(0.2)	(1.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.6)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무활동현금흐름	**4.8**	**0.3**	**0.4**	**(0.7)**	**(0.7)**
차입금증가	(2.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	6.7	(0.6)	0.4	(0.7)	(0.7)
배당금지급	0.0	0.6	0.0	0.7	0.7
현금 증감	**1.7**	**(0.5)**	**(2.1)**	**1.5**	**2.4**
기초현금	3.4	5.0	4.5	2.4	4.0
기말현금	5.0	4.5	2.4	4.0	6.3
Gross cash flow	3.8	4.0	3.5	4.0	5.2
Gross investment	4.2	6.0	5.4	1.2	1.5
Free cash flow	**(0.4)**	**(2.0)**	**(2.0)**	**2.8**	**3.7**

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	**12.0**	**13.7**	**13.0**	**15.1**	**16.9**
증가율(%)	11.5	13.5	(5.1)	16.4	11.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	12.0	13.7	13.0	15.1	16.9
판매 및 일반관리비	9.7	10.9	11.4	11.5	12.1
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**2.3**	**2.8**	**1.5**	**3.6**	**4.8**
증가율(%)	15.7	19.6	(44.9)	130.1	34.4
EBITDA	3.0	3.5	2.2	4.1	5.2
증가율(%)	18.8	16.9	(37.9)	84.8	28.1
영업외손익	0.5	0.4	0.3	(0.7)	(0.9)
이자수익	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	0.4	0.2	0.1	(0.8)	(1.1)
세전순이익	2.8	3.2	1.8	2.9	3.9
증가율(%)	29.4	12.6	(43.6)	59.9	35.7
법인세비용	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.6)	(0.9)
당기순이익	**2.9**	**3.6**	**2.2**	**3.5**	**4.8**
증가율 (%)	15.8	22.0	(39.3)	63.2	35.3
지배주주지분	2.9	3.6	2.2	3.5	4.8
증가율(%)	15.8	22.0	(39.3)	63.2	35.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	**508**	**502**	**298**	**486**	**658**
증가율 (%)	0.4	(1.3)	(40.6)	63.2	35.3
수정EPS	508	502	298	486	658
증가율 (%)	0.4	(1.3)	(40.6)	63.2	35.3

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	508	502	298	486	658
BPS	3,685	4,036	4,292	4,684	5,242
DPS	170	95	100	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	11.8	27.2	28.7	17.6	13.0
PBR	1.6	3.4	2.0	1.8	1.6
EV/ EBITDA	8.5	22.8	20.5	10.6	7.7
배당수익율	2.8	0.7	1.2	1.2	1.2
PCR	9.0	24.2	17.8	15.4	11.9
수익성 (%)					
영업이익율	19.5	20.5	11.9	23.6	28.3
EBITDA이익율	25.1	25.8	16.9	26.8	30.7
순이익율	24.2	26.0	16.6	23.3	28.2
ROE	14.2	13.0	7.2	10.8	13.3
ROIC	21.5	23.2	10.6	20.6	26.0
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	1,052.6	1,021.6	859.1	895.0	943.1
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	2.9	3.1	1.9	1.6	1.7
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무회전율	11.4	10.7	7.7	7.0	7.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	2%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2017.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)
2016-05-23	BUY(신규)	9,600
2016-05-30	BUY	9,600
2016-06-10	BUY	12,600
2016-06-13	BUY	12,600
2016-06-13	BUY	12,600
2016-07-05	BUY	12,600
2016-07-14	BUY	12,600
2016-08-12	BUY	12,600
2017-01-02	BUY	20,000
2017-01-09	BUY	20,000
2017-02-07	BUY	20,000
2017-03-07	BUY	20,000
2017-03-17	BUY	20,000
2017-04-28	BUY	16,000
2017-05-02	BUY	16,000
2017-05-30	BUY	16,000
2017-07-31	HOLD	8,600

칩스앤미디어(094360.KQ) 주가 및 목표주가 추이

