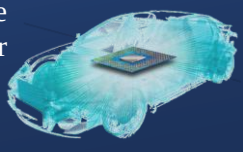
텔레칩스(054450.KQ)

Small-Cap
Automotive
Semiconductor





미드스몰캡 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

NR

현재주가(9/16)	12,250원

Key Data	(기준일: 2019.09.16)
KOSPI(pt)	2,062
KOSDAQ(pt)	639
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	165
52주 최고/최저(원)	14,800 / 8,030
52주 일간 Beta	1.10
발행주식수(천주)	13,506
평균거래량(3M,천주)	179
평균거래대금(3M,백만원)	2,206
배당수익률(19F, %)	1.0
외국인 지분율(%)	6.3
주요주주 지분율(%)	
이장규 외 3인	23.1
DB자산운용	10.0
국민연금	9.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.9	-10.3	33.3	5.6
KOSPI 대비상대수익률	1.9	1.3	48.0	29.1

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F
매출액(십억원)	122.7	126.1	138.4
영업이익(십억원)	6.3	8.2	12.0
세전계속사업손익(십억원)	0.0	6.2	10.3
당기순이익(십억원)	1.5	9.2	10.1
EPS(원)	114	683	747
증감률(%)	-85.3	497.5	9.4
PER(배)	81.0	12.6	16.4
ROE(%)	1.9	10.3	9.9
PBR(배)	1.5	1.2	1.6
EV/EBITDA(배)	5.2	5.0	5.7

자료: 유진투자증권

탐방 후기: 차량용 반도체 팹리스의 국내 선두주자

- **차량용 IVI(In-Vehicle Infotainment)반도체 설계 전문 팹리스기업**

  동사는 **반도체 설계 전문 팹리스기업**으로, 2007년부터 국내 완성차 업체에 오디오 프로세서 등을 공급해왔으며, 현재는 **AVN(Audio Video Navigation)용 프로세서 등을 공급**하고 있음. 셋톱박스용 칩도 개발해 양산 중이나 매출비중은 미미한 수준임. 2019년 상반기 연결기준 매출 비중은 **디지털 미디어 프로세서 89.6%, 모바일TV 수신칩 3.7%, 기타매출 6.7%**로 구성. 전방산업별로는 2019년 2분기 기준 완성차향 매출액이 약 96% 수준을 차지함

- **투자포인트**

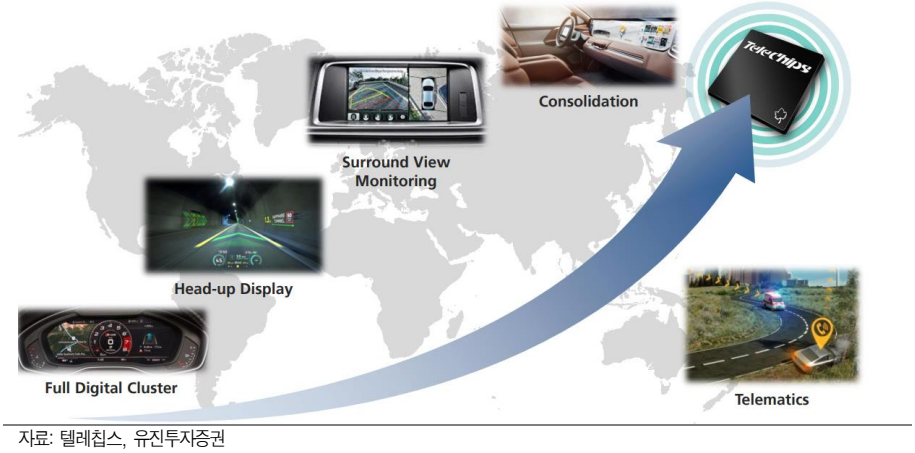
  1) 차량용 AVN 프로세서 매출의 안정적인 성장: 차량용 **AVN 프로세서 매출이 증가함에 따라 동사의 외형성장이 지속**되고 있음. 동사는 2015년 하반기부터 국내 완성차업체향 AVN 제품 공급을 시작하였으며, **현대기아차향 AVN 매출을 통해 지속적으로 성장**하고 있음. 특히 차량 내 네비게이션 시스템의 확대로 인한 **AVN용 제품 단가 상승으로 수익성도 개선되고 있는 추세임**(2Q18 매출총이익률 41.7%, 영업이익률 5.4% → 2Q19 48.6%, 7.2%). 자율주행차 등 차량 내 인포테인먼트 시스템의 중요성이 확대되는 추세는 동사가 중장기적으로 성장할 수 있는 기반이 될 것으로 판단됨

  2) 신제품 및 적용 범위 확대에 따른 성장 지속: 동사는 **AVN용 프로세서 신제품 및 IVI반도체의 적용 범위 확대에 따른 매출 성장을 지속할 것**으로 예상됨. 그 이유는 ① 동사는 기존 Middle End 모델에 제품을 공급 중이었으나, **2019년 하반기부터 Dolphin+ 프로세서의 양산을 시작할 계획임**. Dolphin+를 시작으로 점차 Mid-High End 용 제품을 확대할 계획임. Dolphin+등 신제품은 **상대적으로 높은 ASP로 인해 매출 성장뿐만 아니라 수익성 개선에도 기여할 것**으로 예상됨. ② 또한 HUD(Head Up Display, 9월말 출시예정) 및 Digital Cluster(디지털 디스플레이가 적용된 차량 계기판, 10월 출시예정), SVM(Surround View Monitoring, 연말~내년 초 출시예정)으로 **차량용 반도체 적용범위가 확대됨에 따라 관련 매출도 발생할 것**으로 예상됨

- **2019년 예상 실적기준 PER 16.4배 수준으로 동종업계 대비 소폭 할증되어 거래 중**

  현재주가는 **당사추정 2019년 예상EPS(747원) 기준 PER 16.4배 수준**으로 **국내 유사업체**(실리콘웍스, 칩스앤미디어, 해성디에스)**의 평균 PER 13.2배 대비 소폭 할증**되어 거래 중

다양한 영역으로 차량용 반도체 수요 확산



자료: 텔레칩스, 유진투자증권

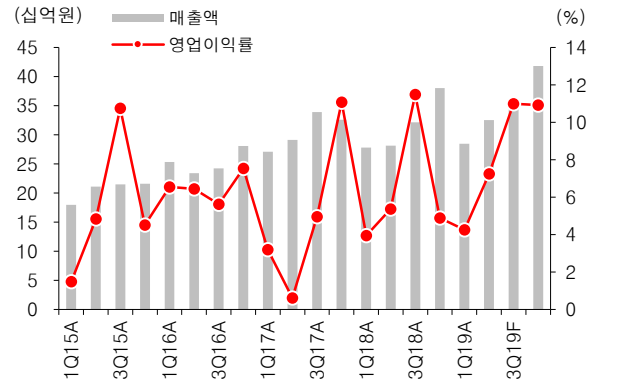
실적 분석 및 전망

도표 1 분기별 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	**27.8**	**28.2**	**32.2**	**38.0**	**28.5**	**32.5**	**35.6**	**41.8**	**31.0**	**36.1**	**37.4**	**47.2**
증가율(%,qoq, yoy)	*2.6*	*-3.3*	*-5.2*	*16.7*	*2.4*	*15.5*	*10.8*	*10.0*	*8.9*	*10.9*	*5.1*	*12.9*
제품별 매출액(십억원)												
디지털미디어프로세서	25.2	25.4	29.5	34.6	25.3	29.4	32.9	38.2	26.2	31.8	34.6	43.3
모바일TV 수신칩	1.6	1.6	1.2	1.4	1.2	1.1	1.2	1.5	1.0	0.9	1.0	1.5
기타 제품매출	0.4	0.4	0.4	0.5	0.2	0.2	0.4	0.4	0.1	0.1	0.3	0.4
기타 매출	0.7	0.7	1.0	1.4	1.8	1.9	1.2	1.6	3.7	3.3	1.6	2.0
제품별 비중(%)												
디지털미디어프로세서	90.7	90.3	91.7	91.1	88.8	90.3	92.4	91.5	84.3	88.2	92.3	91.7
모바일TV 수신칩	5.6	5.7	3.8	3.8	4.1	3.5	3.2	3.6	3.3	2.5	2.7	3.3
기타 제품매출	1.3	1.5	1.3	1.4	0.8	0.5	1.1	1.0	0.4	0.2	0.8	0.8
기타 매출	2.4	2.5	3.2	3.7	6.4	5.7	3.3	3.9	12.0	9.0	4.2	4.2
수익												
영업이익	**1.1**	**1.5**	**3.7**	**1.9**	**1.2**	**2.4**	**3.9**	**4.6**	**2.7**	**3.4**	**3.9**	**5.2**
세전이익	**1.7**	**1.9**	**4.1**	**-1.5**	**1.6**	**2.4**	**3.1**	**3.2**	**1.6**	**3.0**	**3.1**	**3.9**
당기순이익	**2.6**	**0.9**	**4.0**	**1.7**	**1.6**	**2.4**	**3.0**	**3.1**	**1.6**	**2.9**	**3.0**	**3.7**
지배주주 당기순이익	**2.6**	**0.9**	**4.0**	**1.7**	**1.6**	**2.4**	**3.0**	**3.1**	**1.6**	**2.9**	**3.0**	**3.7**
이익률(%)												
(영업이익률)	3.9	5.4	11.5	4.9	4.3	7.2	11.0	10.9	8.6	9.3	10.3	10.9
(세전이익률)	6.0	6.8	12.9	-3.9	5.6	7.5	8.7	7.6	5.2	8.3	8.3	8.3
(당기순이익률)	9.4	3.1	12.5	4.5	5.6	7.4	8.5	7.4	5.0	7.9	7.9	7.8
(지배주주 당기순이익률)	9.4	3.1	12.5	4.5	5.6	7.4	8.5	7.4	5.0	7.9	7.9	7.8

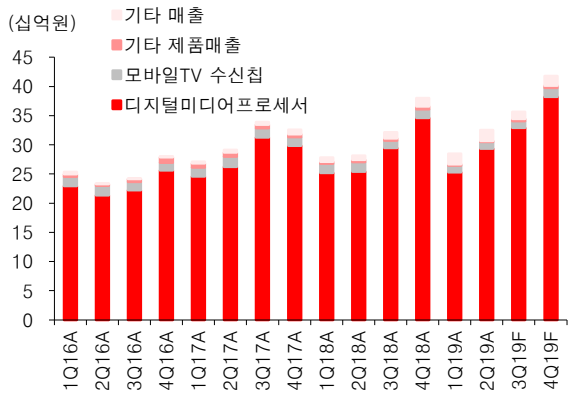
자료: 유진투자증권

도표 2 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3 주요 사업별 매출 추이 및 전망 (분기)



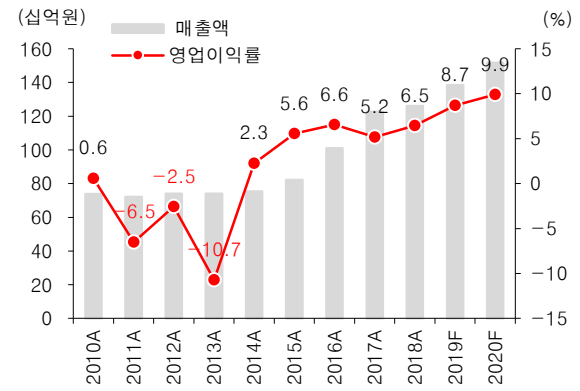
자료: 유진투자증권

도표 4 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**79.9**	**73.8**	**72.0**	**74.0**	**74.0**	**75.3**	**82.1**	**101.0**	**122.7**	**126.1**	**138.4**	**151.7**
증가율(%,qoq, yoy)	*-10.4*	*-7.7*	*-2.4*	*2.8*	*0.0*	*1.7*	*9.1*	*23.0*	*21.5*	*2.8*	*9.8*	*9.6*
제품별 매출액(십억원)												
디지털미디어프로세서	-	-	68.7	68.9	66.8	67.5	74.0	92.1	111.9	114.7	125.8	135.8
모바일TV 수신칩	-	-	2.8	4.8	6.9	5.5	6.0	5.9	6.3	5.9	5.0	4.5
기타 제품매출	-	-	0.1	0.0	0.0	0.0	0.7	2.2	2.5	1.7	1.2	0.9
기타 매출	-	-	0.5	0.3	0.3	2.2	1.3	0.7	1.9	3.8	6.5	10.5
제품별 비중(%)												
디지털미디어프로세서	-	-	95.4	93.1	90.2	89.7	90.1	91.2	91.2	91.0	90.9	89.5
모바일TV 수신칩	-	-	3.8	6.5	9.3	7.3	7.4	5.9	5.2	4.6	3.6	3.0
기타 제품매출	-	-	0.1	0.0	0.0	0.1	0.9	2.2	2.0	1.3	0.8	0.6
기타 매출	-	-	0.7	0.4	0.4	2.9	1.6	0.7	1.6	3.0	4.7	6.9
수익												
영업이익	**6.7**	**0.4**	**-4.7**	**-1.9**	**-7.9**	**1.7**	**4.6**	**6.6**	**6.3**	**8.2**	**12.0**	**15.0**
세전이익	**7.1**	**3.5**	**-3.2**	**0.8**	**-11.2**	**2.9**	**2.1**	**9.0**	**0.0**	**6.2**	**10.3**	**11.6**
당기순이익	**12.9**	**4.0**	**-3.3**	**0.7**	**-17.3**	**1.4**	**2.0**	**10.5**	**1.5**	**9.2**	**10.1**	**11.1**
지배주주 당기순이익	**11.8**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**-17.3**	**1.4**	**2.0**	**10.5**	**1.5**	**9.2**	**10.1**	**11.1**
이익률(%)												
(영업이익률)	8.4	0.6	-6.5	-2.5	-10.7	2.3	5.6	6.6	5.2	6.5	8.7	9.9
(세전이익률)	8.8	4.8	-4.4	1.1	-15.1	3.9	2.5	8.9	0.0	4.9	7.4	7.7
(당기순이익률)	16.1	5.4	-4.6	0.9	-23.4	1.9	2.5	10.4	1.3	7.3	7.3	7.3
(지배주주 당기순이익률)	14.8	0.0	0.0	0.0	-23.4	1.9	2.5	10.4	1.3	7.3	7.3	7.3

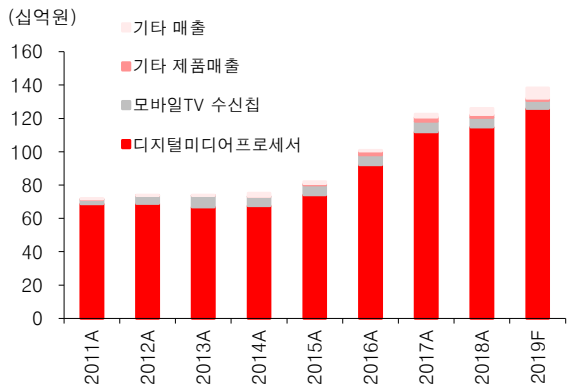
자료: 유진투자증권

도표 5 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6 주요 사업별 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

Valuation Table

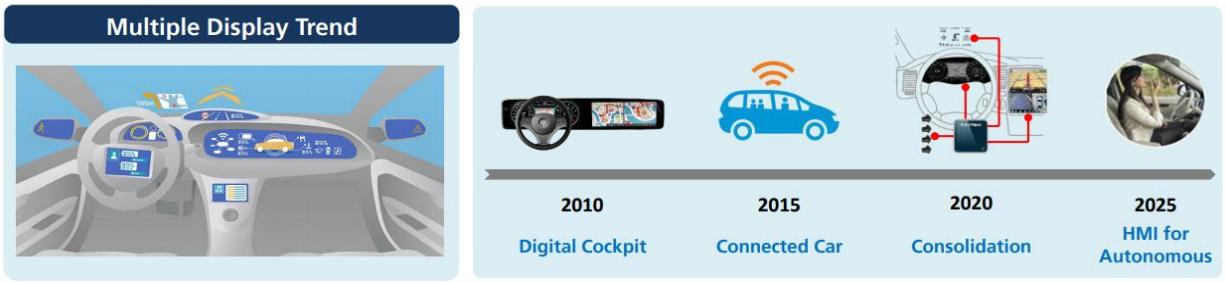
도표 7 Peer Group Valuation Table

		평균	실리콘웍스	칩스앤미디어	해성디에스
국가			한국	한국	한국
2019-09-16			35,200	9,270	12,950
통화			KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			572.5	68.7	220.2
PER(배)					
	FY17A	15.0	18.3	-	11.7
	FY18A	13.2	11.2	17.9	10.6
	FY19F	**13.2**	**11.2**	**16.4**	**12.0**
	FY20F	**10.1**	**7.7**	**15.0**	**7.7**
PBR(배)					
	FY17A	2.0	2.1	2.3	1.6
	FY18A	1.3	1.2	1.7	1.1
	FY19F	**1.4**	**1.2**	**2.1**	**1.0**
	FY20F	**1.3**	**1.0**	**1.9**	**0.9**
매출액(십억원)					
	FY17A		692.8	9.1	325.1
	FY18A		791.8	14.1	363.3
	FY19F		884.0	16.2	382.0
	FY20F		1,055.6	18.2	419.6
영업이익(십억원)					
	FY17A		45.5	-1.5	33.9
	FY18A		55.8	2.0	26.8
	FY19F		56.6	3.4	23.8
	FY20F		83.3	4.3	35.0
영업이익률(%)					
	FY17A		6.6	-16.5	10.4
	FY18A		7.0	14.2	7.4
	FY19F		6.4	21.0	6.2
	FY20F		7.9	23.6	8.3
순이익(십억원)					
	FY17A		47.1	-2.3	24.0
	FY18A		49.0	2.6	20.8
	FY19F		49.5	4.2	18.2
	FY20F		71.8	4.6	28.3
EV/EBITDA(배)					
	FY17A		11.7	-25.8	8.2
	FY18A		5.1	11.1	6.3
	FY19F		4.6	12.6	6.8
	FY20F		2.9	9.7	5.2
ROE(%)					
	FY17A		11.9	-8.3	14.0
	FY18A		11.4	9.6	11.1
	FY19F		10.7	13.8	9.0
	FY20F		14.2	13.4	12.8

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2019.09.16 종가 기준

차량용 반도체 설계 전문 팹리스 기업

도표 8 차량용 AVN 및 Digital Cockpit 시스템용 반도체 개발



✓ 고성능 CPU/GPU 지원 차량용 반도체
✓ 다중 디스플레이 및 멀티OS 지원 차량용 반도체
AVN, Digital Cluster, HUD, RSE,
E-mirror, Passenger Monitor

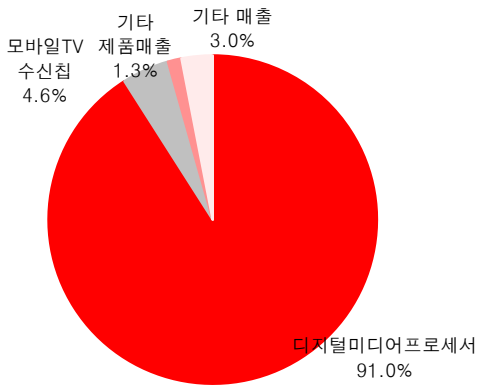
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9 주요 연혁

연도	내용
1999.10.29	법인 설립
2004.12.10	코스닥 시장 상장
2014.07.02	일본 사무소 설립
2015.07.01	월드클래스 300 기업(중소기업청)
2015.12.10	싱가포르 사무소 설립 (싱가포르 소재)
2016.06.14	종속회사 Telechips USA Inc 설립
2016.07.26	종속회사 TELECHIPS SHANGHAI CO. LTD 설립
2016.08.12	종속회사 (주)티에스디반도체 설립
2016.11.08	INNO-BIZ 기업 재선정 (중소기업청)
2017.09.25	벤처천억기업 수상(중소벤처기업부)
2018.07.25	종속회사 (주)마인드인테크 설립(출자금 10억원)

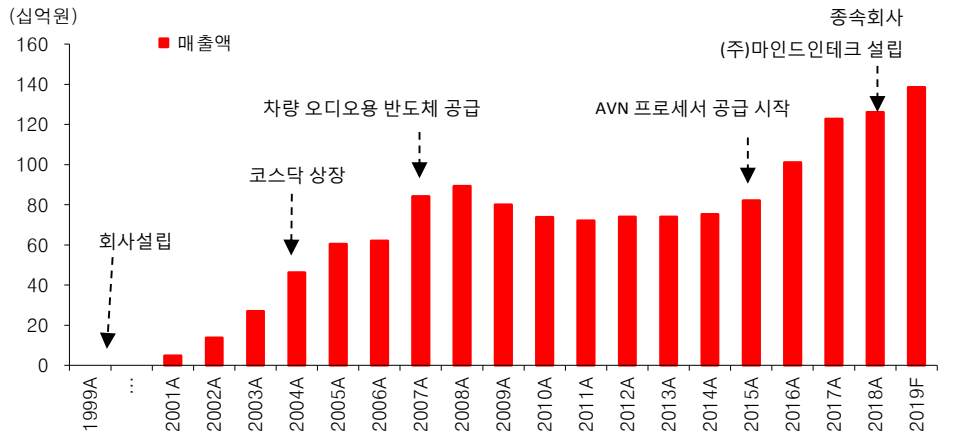
자료: 유진투자증권

도표 10 제품별 매출 비중(2018년 기준)



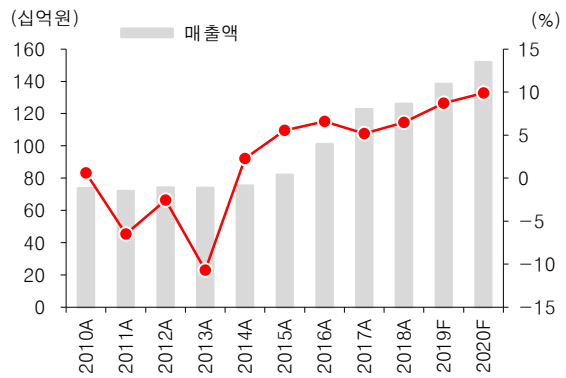
자료: 유진투자증권

도표 11 매출추이



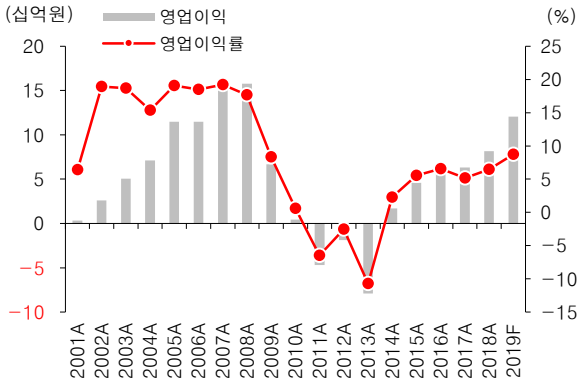
자료: 유진투자증권

도표 12 매출액 및 수익성 추이



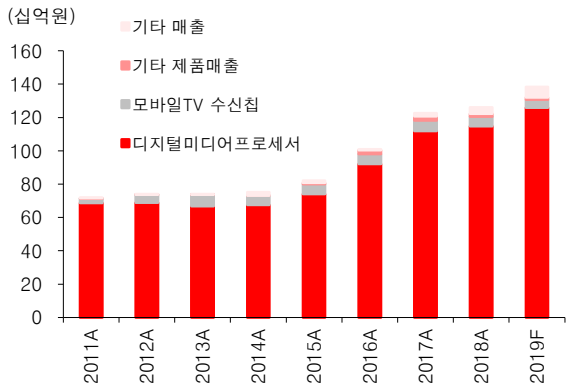
자료: 유진투자증권

도표 13 영업이익 및 영업이익률 추이



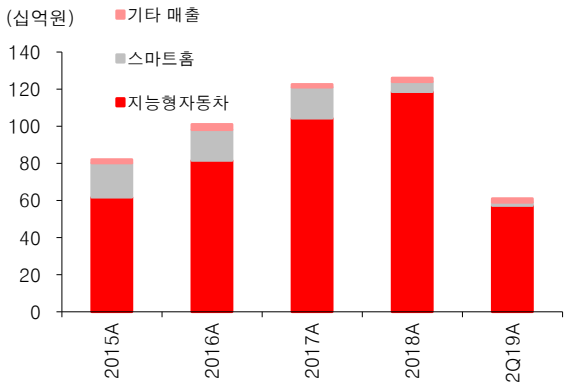
자료: 유진투자증권

도표 14 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 15 전방산업별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

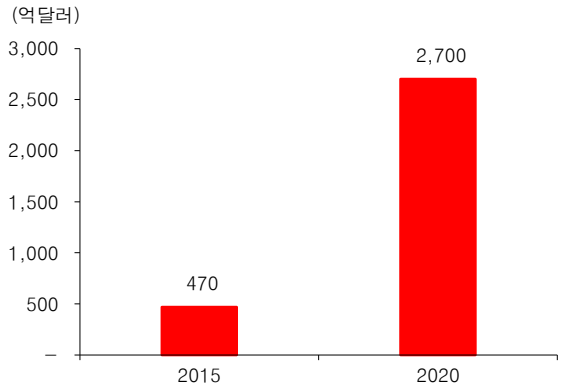
차량용 AVN 프로세서 매출의 안정적인 성장

도표 16 동사의 제품이 적용된 차량용 AVN 시스템



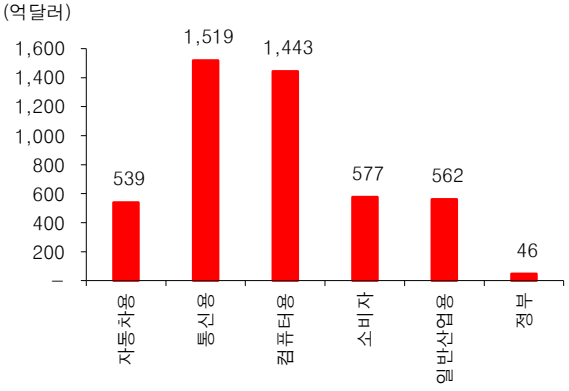
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 17 글로벌 IVI 시장 규모 추이



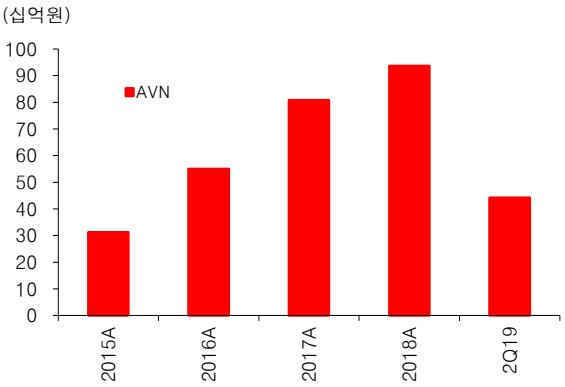
자료:가트너, 유진투자증권

도표 18 2018년 수요처별 전세계 반도체 매출 현황



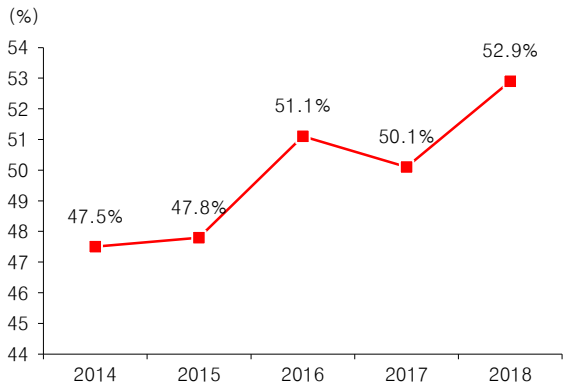
자료:WSTS, 유진투자증권

도표 19 동사의 차량용 AVN 매출액 추이



자료: 텔레칩스, 유진투자증권

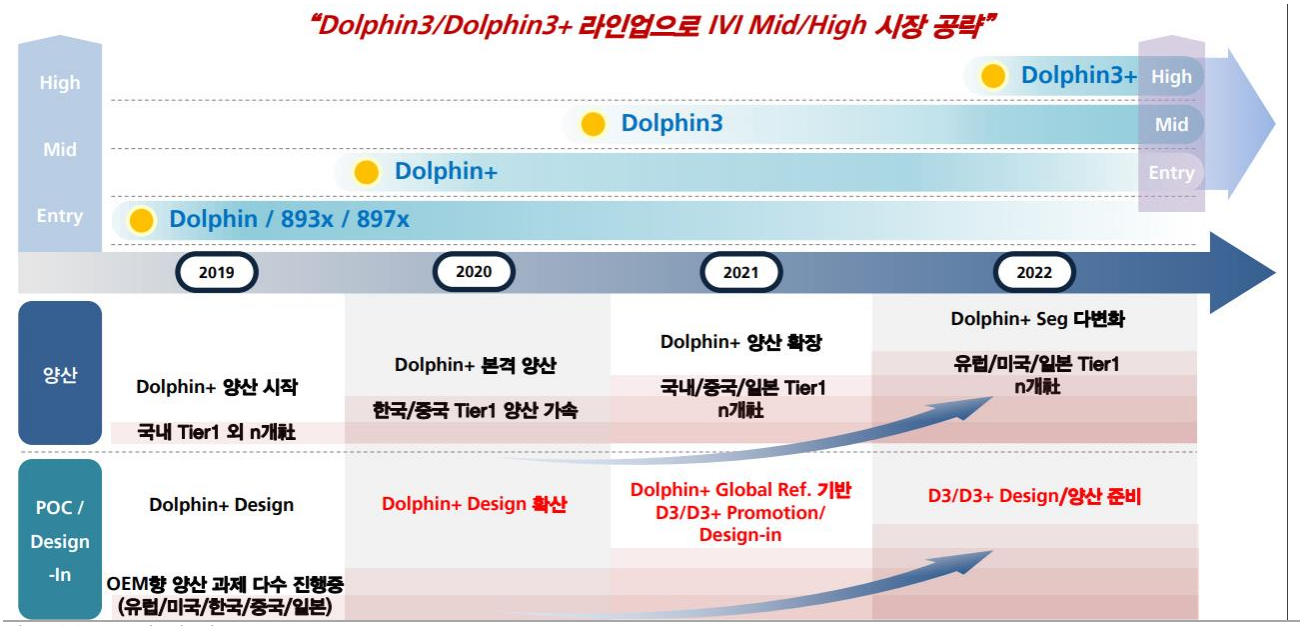
도표 20 최근 5개년 판매마진율 추이



자료: 텔레칩스, 유진투자증권

신제품 출시 및 적용 영역 확대

도표 21 동사의 신제품 출시 계획



자료: 텔레칩스, 유진투자증권

도표 22 제품 적용영역이 Cluster, HUD 등으로 확대



자료: 텔레칩스, 유진투자증권

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	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.06.30 기준)