유진투자증권

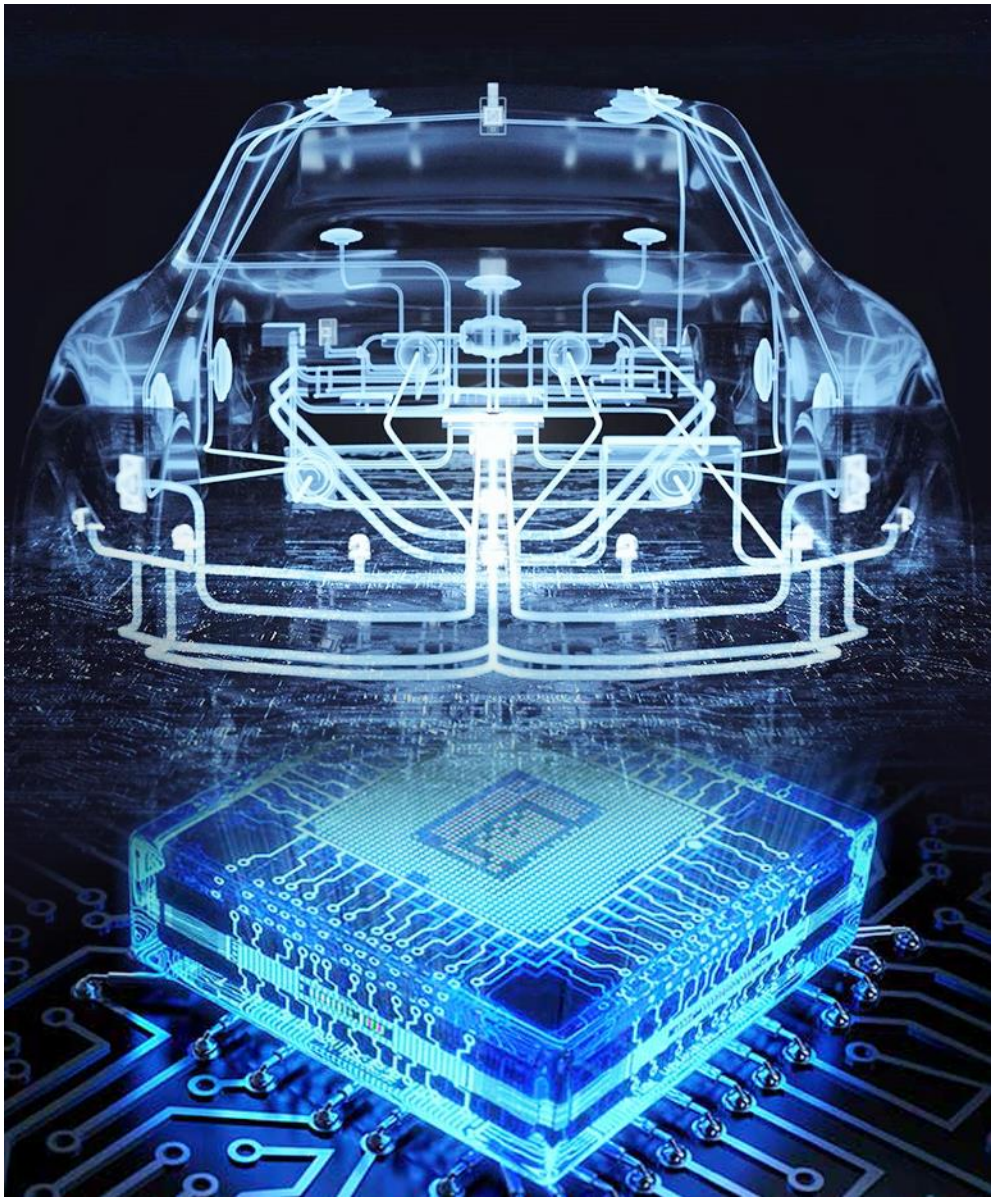
2020 OUTLOOK

2019. 11. 26

2020 산업전망

스 몰 캡

① 5G 산업 (19.11.12)
② 차세대폰 (19.11.19)
③ 차량용 반도체 (19.11.26)



자율주행차의 핵심,
차량용 반도체



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



미드스몰캡 한병화
Tel. 02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com

Summary

<2020 EUGENE's View>

지난 10월, 정부가 2030년 미래자동차 분야에서 세계 1위에 올라서겠다는 목표를 담은 '미래차 산업 발전전략'을 발표했다. 2027년까지 완전자율주행을 상용화하는 등 미래차 혁신성장에 가속페달을 밟겠다는 게 핵심 내용이다. 정부뿐만 아니라 국내외 완성차업체들의 자율주행 관련 기업에 대한 투자가 이어지고 있다. 정부와 민간의 자율주행에 대한 투자가 확대되고 있는 상황은 차량용 반도체 시장의 성장에 직접적인 수혜가 될 것이라고 예상하며, 이와 관련된 기업들을 살펴보고, 투자 전략을 제시하고자 한다.

자율주행차 투자확대

현대차, 앱티브와 자율주행 합작법인 설립 발표



자료: 언론보도, 유진투자증권

- 지난 9월, 현대차 그룹 정의선 부회장은 **미국 자율주행업체 앱티브와 합작법인 설립 발표**
- 이를 통해 **2022년 말 자율주행차를 시범 운영하고, 2024년 본격 양산하는 것이 목표**
- 현대차는 합작법인에 총 20억 달러(약 2.4조원)을 투자할 계획
- 현대자동차 그룹의 기업인수 등을 제외하면, **현대차그룹 사상 최대규모의 외부 투자**

정부의 미래자동차 발전전략 목표



자료: 산업부, 유진투자증권

- 지난 10월에 발표된 **산업통상자원부의 '미래자동차 산업 발전전략'**을 보면 2024년까지 전국 주요 도로에 자율주행 인프라를 완비할 계획
- 자율주행차 제작과 운행 기준, 성능검증 체계, 보험, 사업화 지원 등의 자율주행과 관련한 제도적인 기반도 마련하고, 이를 바탕으로 **2027년, 세계 최초로 자율주행차를 상용화할 계획**
- 뿐만 아니라, 지난 8월 2021년까지 자율주행자동차 기술개발에 총 289억원을 지원할 계획을 밝히는 등 **정부주도의 자율주행차에 대한 투자도 확대**

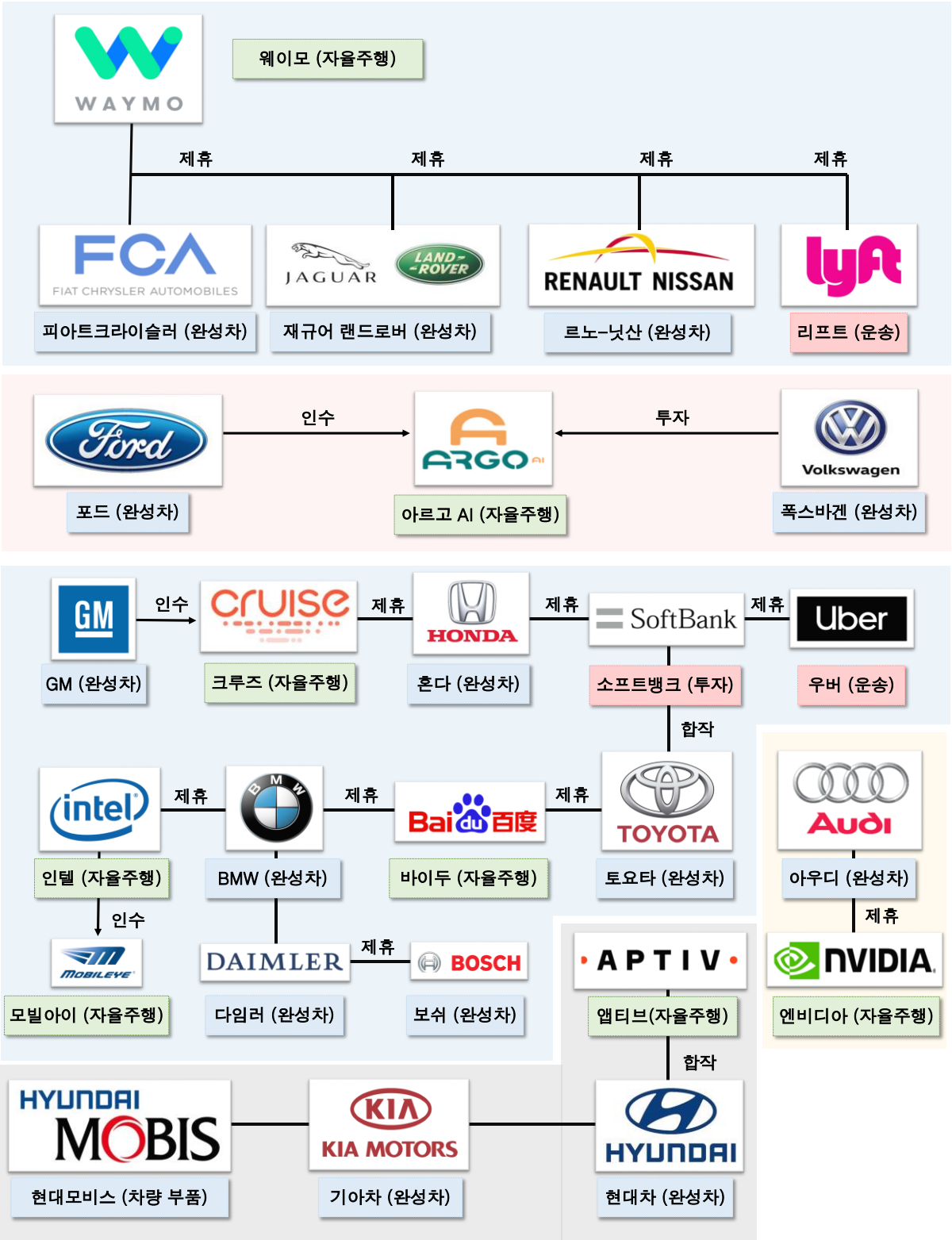
정부의 '미래자동차 산업 발전전략'

구분		2019~2022	2023~2025	2026~2030
차량 기술	단계	부분 자율주행(레벨3)		완전 자율주행(레벨4)
	수준	▪ 고속도로 주행보조 – 자동 차선변경 – 충돌 안전지원	▪ 고속도로 주행보조 – 트럭 군집 주행 – 고속도로 분/합류 자율	▪ 주요 시내 완전 자율주행 – 교차로 자율주행 – 자동 주차
	부품	▪ 근거리 라이다(2019) ▪ 장단거리 통합레이더(2021) ▪ 단중장거리 카메라(2021)	▪ 레이더-센서 통합모듈(2025) ▪ 4D 이미징 카메라(2027)	▪ 고해상도 3D 라이다
서비스 기술	공공	▪ 저속셔틀 (2019~2021, 레벨4) ▪ 차선, 속도 관제 (2022)	▪ 긴급차량 통행지원 (2024) ▪ 장애인 자율차량 (2025) ▪ 교통사고 예방순찰 (2025)	▪ 주차장 원격제어 (2028) ▪ 자율주행 택배 (2030)

자료: 산업부, 유진투자증권

기업간 자율주행 연합 확대

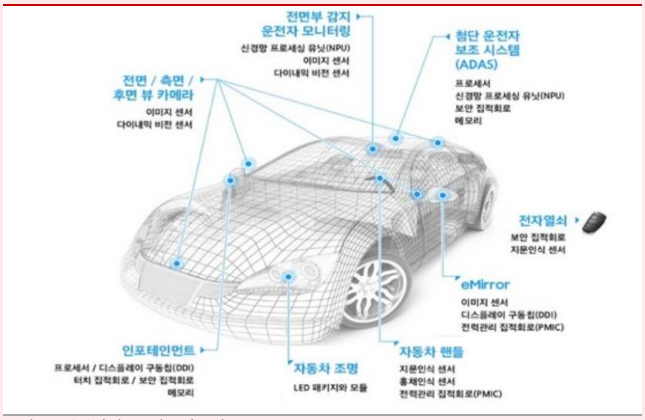
글로벌 자율주행 연합구도



자료: 유진투자증권

자율주행차의 핵심, 차량용 반도체

자율주행차에 사용되는 다양한 반도체



자료: 삼성전자, 유진투자증권

- **자동차는 4차 산업혁명의 플랫폼으로 진화**하는 중
- 인공지능을 바탕으로 한 자율주행, 5G 인프라의 적극 활용, IoT 기반의 다양한 커넥티비티 서비스 등 차세대 기술들이 자동차라는 플랫폼을 기반으로 탑재될 예정
- 이런 **자동차의 역할과 위상 변화는 필연적으로 차량용 반도체 시장의 성장을 촉발할 것**

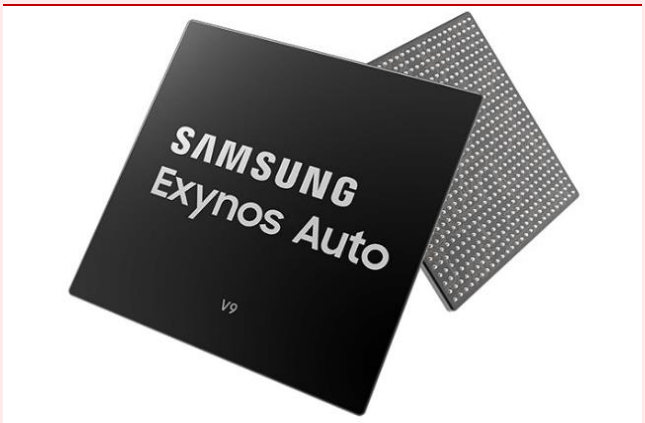
2018년 수요처별 전세계 반도체 매출 현황

최종수요처	매출 (십억달러)	매출증가율	매출비중
자동차용	53.9	18.6%	11.5%
컴퓨터용	144.3	15.5%	29.6%
통신용	151.9	15.3%	32.4%
정부	4.6	14.6%	1.0%
일반산업용	56.2	12.8%	11.5%
소비자	57.7	2.8%	11.9%
총계	**468.6**	**13.7%**	**100%**

자료: WSTS, 유진투자증권

- **자율주행차 확대는 차량용 반도체 시장을 넘어 반도체 시장 전체의 성장동력으로도 작용하게 될 것으로 예상**
- WSTS에 따르면 지난해 차량용 반도체 매출 증가율은 전체 반도체 최종 수요처 6개 가운데 가장 높은 수치를 기록
- 자율주행차 기술 개발이 본격적으로 확대되고, 전장화가 진행되면서 **차량 내 전장 부품 탑재수가 큰 폭으로 증가할 것**으로 예상

삼성전자의 차량용 프로세서 '엑시노스 오토'

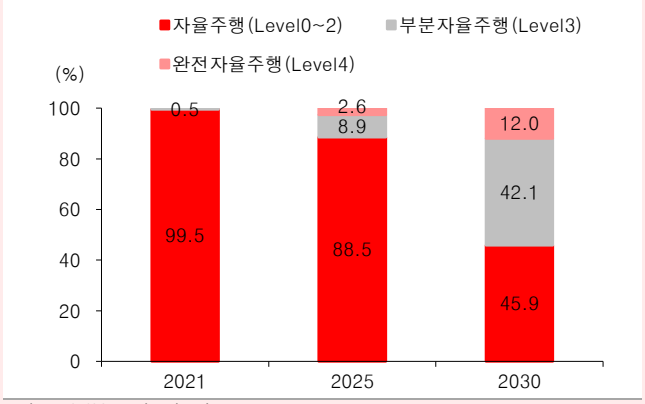


자료: 삼성전자, 유진투자증권

- **삼성전자의 경우도 지난해 차량용 반도체 전용 브랜드를 출시, 차량용 반도체시장 공략 중**
- 자동차 전장사업을 인공지능(AI)·바이오·5G(5세대 이동통신) 등과 함께 '4대 미래 성장 사업'으로 선정
- 향후 **차량용 반도체 사업 확대를 통해 전장 사업 비중을 늘리는데 공을 들일 것으로 예상**

차량용 반도체, 자율주행차 확대와 함께 성장

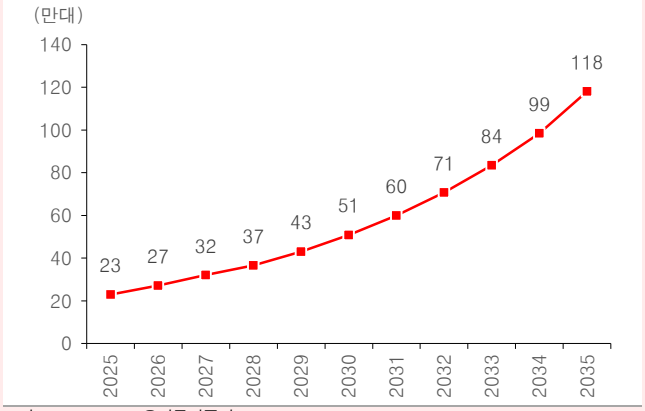
국내 신차 중 자율주행차 보급 계획



자료: 산업부, 유진투자증권

- 산업통상자원부 및 관계부처의 미래자동차 산업 발전전략에 따르면, 국내에서는 2021년 고속도로 자율주행이 가능한 부분자율주행차(Level 3)를 출시 목표
- 2022년에는 시내도로 운행이 가능한 완전자율주행차(Level 4)를 시범운행할 계획
- 또한 2024년에는 완전자율주행차량 상용화를 추진하고, **2030년까지 Level 3~4 수준의 자율주행차가 신차 시장의 약 50% 비중을 차지할 수 있도록 하는 것이 목표**

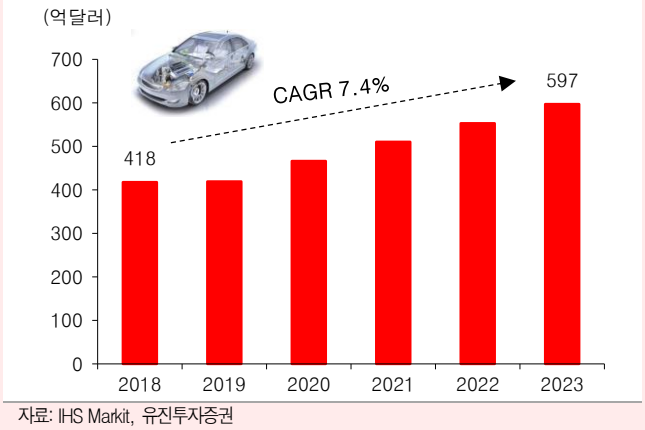
완전 자율주행차 글로벌 판매량 전망



자료: IHS Markit, 유진투자증권

- 글로벌 조사기관인 IHS Automotive에 따르면 **2025년 자율주행차의 글로벌 판매량이 23만대 수준에서 2035년까지 118만대 수준으로 연평균 18%의 성장률을 기록할 것으로 전망**
- IHS의 자료는 현재 판매중인 제한적인 자율주행 차량의 판매를 제외하고, 2025년부터는 판매가 예상되는 완전자율주행차의 판매량을 감안한 결과
- 이를 고려하면, **자율주행차 시대는 2025년부터 본격적인 개화기를 맞이할 것으로 예상**

글로벌 차량용 반도체 시장 전망



자료: IHS Markit, 유진투자증권

- 반도체 시장의 전반적인 성장 둔화에도 불구하고, **자율주행시장 확대로 인해 차량용 반도체 시장은 지속적인 성장세를 보일 것으로 예상**
- 시장조사기관 IHS 마킷 자료에 따르면, 2018년 418억 달러 규모의 글로벌 차량용 반도체 시장은 2023년 597억 달러로 연평균 7.4%의 성장을 보일 전망
- 비단 **자율주행차의 확대뿐만 아니라 전기차와 수소차 같은 신재생에너지 자동차 등의 확대 또한 차량용 반도체 시장 성장에 수혜가 될 것으로 예상**

Value chain 및 주요 기업

국내 업체 중심의 자율주행차 Value Chain



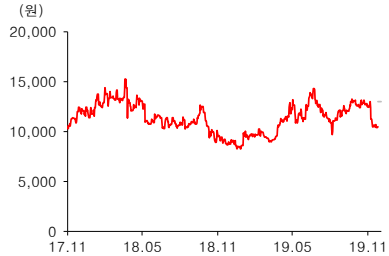
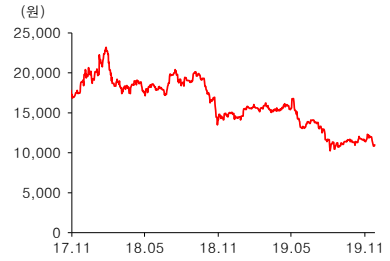
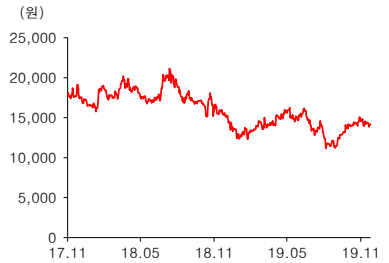
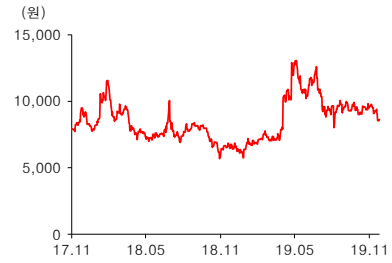
자료: 유진투자증권

추천종목

추천종목 및 투자포인트

종목명 (코드)	투자의견	목표주가	투자포인트
텔레칩스 (054450.KQ) 담당 애널리스트: 박종선	BUY (신규)	13,000원 (신규)	▪ 차량용 반도체 팹리스의 국내 강자, 실적 성장 지속 ▪ 신제품 및 적용 범위 확대에 따른 성장 지속 ▪ 차량용 AVN 프로세서 매출의 안정적인 성장 ▪ 현재주가는 2020년 예상실적 기준 PER 12.0배 수준
해성디에스 (195870,KS) 담당 애널리스트: 박종선	BUY (유지)	20,000원 (유지)	▪ 2020년 안정적인 차량용 반도체 성장 지속 전망 ▪ 차량용 반도체용 리드프레임 매출의 꾸준한 성장세 지속 ▪ 반도체 업황 개선과 함께 패키징기판 매출도 회복세 전환 성공 ▪ 현재주가는 2020년 예상실적기준 PER 7.6배 수준
한컴MDS (086960.KQ) 담당 애널리스트: 박종선	BUY (유지)	14,000원 (유지)	▪ 2020년 차량용 반도체 투자 확대에 따른 수혜 기대 ▪ 차량용 반도체를 적용한 전방사업 투자 확대 수혜 ▪ 자회사 한컴모빌리티의 공유주차장 서비스 본격 확대 ▪ 현재주가는 2020년 예상실적기준 PER 8.3배 수준
칩스앤미디어 (094360.KQ) 담당 애널리스트: 박종선	NR		▪ 2020년 비디오 IP에 컴퓨터비젼 IP로 시장 확대 ▪ 자동차 부문의 매출이 확대 지속되며 성장 견인 ▪ 플랫폼 사업자로의 고객 다변화 추진 중 ▪ 현재주가는 2020년 예상실적 기준 PER 11.7배 수준

추천종목 주가 추이

종목명 (코드)	최근 주가 추이	종목명 (코드)	최근 주가 추이
텔레칩스 (054450.KQ)		**한컴MDS (086960.KQ)**	
해성디에스 (195870,KS)		**칩스앤미디어 (094360.KQ)**	

자료 : Dataguide, 유진투자증권

Valuation Table

관련기업 Valuation

		텔레칩스	해성디에스	한컴MDS	칩스앤미디어
2019-11-25		10,500원	14,200원	11,000원	8,630원
시가총액		1,418억원	2,414억원	971억원	640억원
PER(배)					
	FY17A	81.0	11.7	20.4	-
	FY18A	12.6	10.6	21.4	17.9
	FY19F	13.2	12.0	6.7	14.3
	FY20F	12.0	7.6	8.3	11.7
PBR(배)					
	FY17A	1.5	1.6	1.8	2.3
	FY18A	1.2	1.1	1.2	1.7
	FY19F	1.4	1.1	0.8	2.0
	FY20F	1.2	1.0	0.8	1.7
매출액(십억원)					
	FY17A	122.7	325.1	148.9	9.1
	FY18A	126.1	363.3	158.9	14.1
	FY19F	135.4	380.0	155.7	16.4
	FY20F	147.3	438.1	169.5	18.8
영업이익(십억원)					
	FY17A	6.3	33.9	11.2	(1.5)
	FY18A	8.2	26.8	9.9	2.0
	FY19F	10.9	24.0	5.8	3.3
	FY20F	13.7	36.6	12.4	4.8
영업이익률(%)					
	FY17A	5.2	10.4	7.5	(16.7)
	FY18A	6.5	7.4	6.2	14.3
	FY19F	8.1	6.3	3.7	20.1
	FY20F	9.3	8.4	7.3	25.7
순이익(십억원)					
	FY17A	1.5	23.9	9.2	(2.3)
	FY18A	9.2	20.7	5.0	2.6
	FY19F	11.1	20.1	12.4	4.5
	FY20F	12.1	32.1	10.5	5.5
EV/EBITDA(배)					
	FY17A	5.2	7.7	10.2	-
	FY18A	5.0	6.3	5.6	11.5
	FY19F	4.9	6.4	5.3	11.0
	FY20F	3.8	4.8	2.7	6.9
ROE(%)					
	FY17A	1.9	14.0	9.0	(8.3)
	FY18A	10.3	11.0	5.8	9.6
	FY19F	10.8	9.9	12.7	14.6
	FY20F	10.8	14.3	9.4	15.6

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주 : 2019.11.25 종가기준

Contents

I. 차량용 반도체에 관심을 가져야 하는 이유 10

1) 자율주행차 투자확대

2) 차량용 반도체 관련 기업 M&A 활발

3) 자율주행차의 핵심은 차량용 반도체

II. 차량용 반도체, 자율주행차 확대와 함께 성장 16

1) 자율주행차 보급계획 및 시장 전망

2) 차량용 반도체 시장전망

3) 차량용 반도체 글로벌 기업 현황

III. 자율주행차 주요 기술과 차량용 반도체 20

1) 자율주행차란?

2) 자율주행차 기술적 단계 구분

3) 자율주행차의 주요 기술

IV. 관련종목 및 Value Chain 29

1) Value Chain

2) 유망종목

기업분석 35

텔레칩스(054450.KQ)

해성디에스(195870,KS)

한컴MDS(086960.KQ)

칩스앤미디어(094360.KQ)

I. 차량용 반도체에 관심을 가져야 하는 이유

1) 자율주행차 투자확대

"2022년 말 자율주행차를 시범 운영하고, 2024년 본격 양산하는 것이 목표"

지난 9월, 현대자동차 그룹 정의선 부회장은 미국 자율주행업체 앱티브와 합작법인 설립 계약을 위해 미국 뉴욕 골드만삭스를 방문한 자리에서 기자간담회를 열고 이같이 말했다. 이를 위해 현대차는 합작법인에 총 20억 달러(약 2.4조원)을 투자한다. 현대자동차 그룹의 기업인수 등을 제외하면, **현대차그룹 사상 최대규모의 외부 투자**이다.

국내 기업들뿐만 아니라 글로벌 기업들 간 자율주행차 개발 경쟁도 가속화되고 있는 추세이다. GM, 포드, 다임러, 토요타, 혼다, 르노-닛산 등 완성차 회사들과 구글 웨이모, 애플 등 플랫폼 기업들은 자율주행차 사업에 사활을 걸고 있다. 미국 GM은 2017년 말 독일 오펠 등 유럽 사업을 매각하고, 자율주행 자회사인 GM 크루즈(Cruise)에 10억 달러를 투자했으며, BMW는 2016년 Intel 및 Mobileye와 플랫폼을 공동 설립해 자율주행차를 개발 중이다. 이 외에도 **다양한 완성차업체 및 자율주행 관련 업체들의 연합이 형성**되고 있다.

도표 1 **현대차, 앱티브와 자율주행 합작법인 설립 발표**



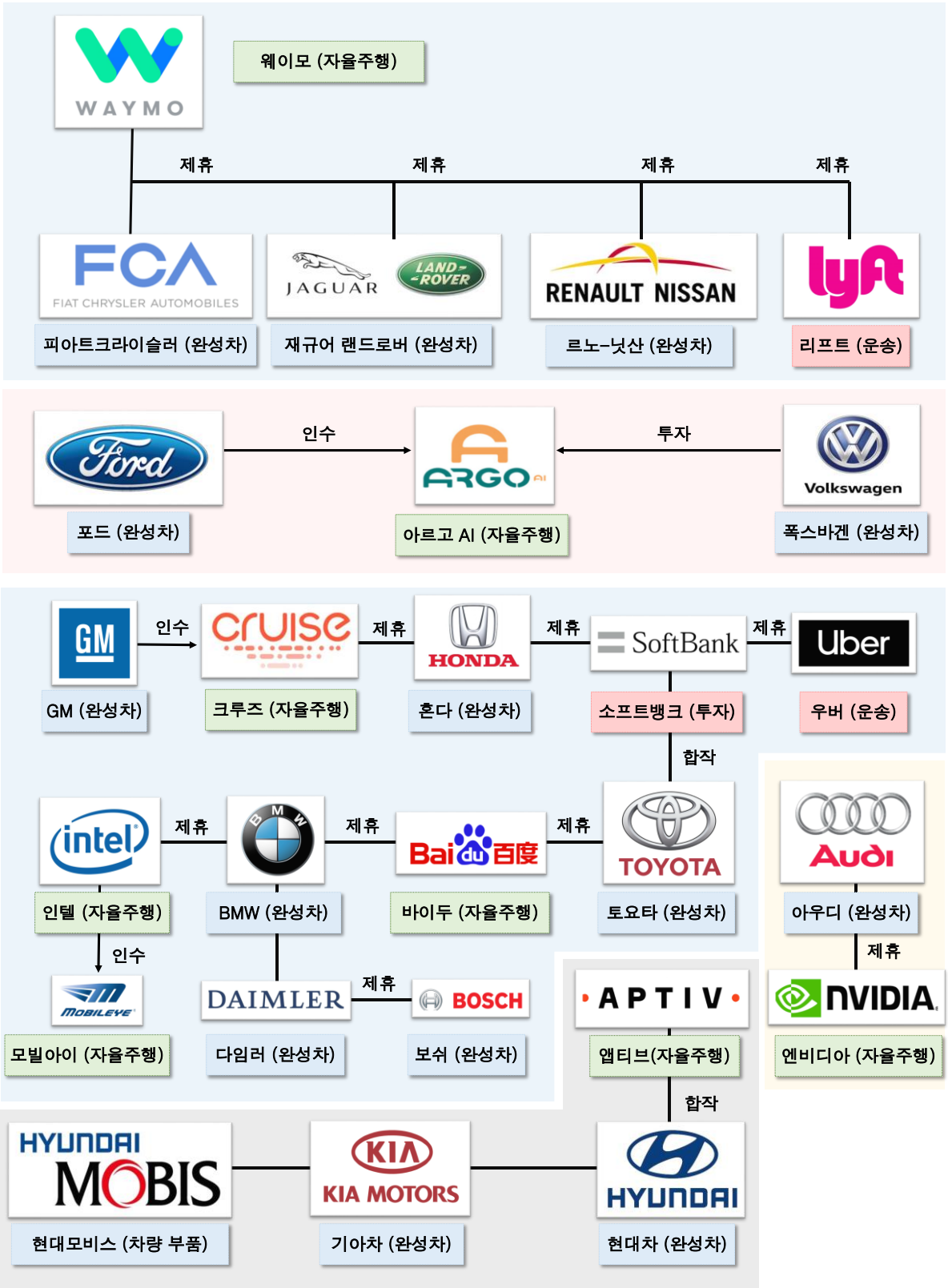
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 2 **현대차 그룹과 앱티브의 자율주행 합작법인 설립 계획**

투자액	총 40억 달러(약 4조 7,800억원)로 현대차 그룹과 앱티브가 지분 50%씩 소유
인력규모	자율주행 전문인력 최소 700명 이상
계획	**2022년까지 완성차 및 로봇택시업체에 자율주행차 플랫폼 소프트웨어(SW) 제공**

자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 3 글로벌 자율주행 연합구도



자료: 언론보도, 유진투자증권

정부주도의 자율주행 R&D 확대

지난 10월에 발표된 **산업통상자원부의 '미래자동차 산업 발전 전략'**을 보면 **2024년까지 전국 주요 도로에 자율주행 인프라를 완비할 계획**을 밝혔다. 완전자율주행을 위해서는 통신과 정밀지도, 교통관제, 도로 등의 기반 시설이 필요하다. 또한 자율주행차 제작과 운행 기준, 성능검증 체계, 보험, 사업화 지원 등의 자율주행과 관련한 제도적인 기반도 마련하고, 이를 바탕으로 **2027년, 세계 최초로 자율주행차를 상용화할 계획**이다.

또한 산업통상자원부와 과학기술정보통신부는 지난 8월 **2021년까지 자율주행자동차 기술개발에 총 289억원을 지원할 계획을 밝히는 등 정부주도의 자율주행차에 대한 투자도 확대되고 있는 추세**이다.

도표 4 **국내 자율주행 기술 개발 로드맵**

구분		2019~2022	2023~2025	2026~2030
차량기술	단계	부분 자율주행(레벨3)		완전 자율주행(레벨4)
	수준	▪ 고속도로 주행보조 - 자동 차선변경 - 충돌 안전지원	▪ 고속도로 주행보조 - 트럭 군집 주행 - 고속도로 분/합류 자율	▪ 주요 시내 완전 자율주행 - 교차로 자율주행 - 자동 주차
	부품	▪ 근거리 라이다(2019) ▪ 장단거리 통합레이더(2021) ▪ 단중장거리 카메라(2021)	▪ 레이더-센서 통합모듈(2025) ▪ 4D 이미징 카메라(2027)	▪ 고해상도 3D 라이다
		▪ 고용량처리 통합 SOC(2.5BG/s)	▪ 고용량처리 통합 SOC(10BG/s)	
서비스기술	SW	▪ AI 컴퓨팅 모듈 기술(2021)	▪ 개방형 융합 AI SW(2023)	▪ 자기 진화 컴퓨팅(2027) ▪ 딥러닝 오류대응(2027)
	공공	▪ 저속셔틀 (2019~2021, 레벨4) ▪ 차선, 속도 관제 (2022)	▪ 긴급차량 통행지원 (2024) ▪ 장애인 자율차량 (2025) ▪ 교통사고 예방순찰 (2025)	▪ 주차장 원격제어 (2028) ▪ 자율주행 택배 (2030)

자료: 산업부, 유진투자증권

2) 차량용 반도체 관련 기업 M&A 활발

반도체 업체간의 인수합병은 전방산업의 성장 둔화와 신제품 개발에 필요한 자금이 증가하면서 확대되었다. 과거의 인수합병 사례들은 기술력을 강화하기 위한 목적으로 성사됐지만, 최근의 사례들은 빠르게 성장하는 전방산업에 대한 대응이나 시장점유율 유지를 위한 수단으로 활용되고 있는 추세다.

특히 기존의 핵심시장이었던 스마트폰을 대체할 차량용 반도체 시장을 뺏기지 않기 위한 반도체 업체간 경쟁이 격화되면서 M&A의 중요성이 대두되고 있다. **NXP반도체(NXP Semiconductors)의 프리스케일(Freescale) 반도체 인수 등과 같은 메가딜(Mega Deal, 초대형 계약)뿐만 아니라 인텔의 모빌아이 인수 등이 성사되면서 M&A를 통한 대형화로 자율주행 관련 시장이 확대**되고 있다.

삼성전자의 경우도 2016년 신성장분야인 전장사업을 본격화하기 위해 미국의 전장전문기업 하만(Harman)을 인수했다. 인수 총액 80억 달러(약 9조 4천억원)에 이르는 규모로, 국내기업의 해외기업 M&A 사상 최대 규모를 기록했다.

도표 5 **반도체 업계 주요 M&A**

순위	시기	M&A 추진 기업	대상 기업	금액($Bn))	M&A 추진 기업 주요 사업	대상 기업 주요 사업
1	2015	Avago Technologies	Broadcom	29.8	통신용, 메모리 반도체 팹리스	통신용 반도체 팹리스
2	2016	SoftBank	ARM	32.0	통신, 소프트웨어	SoC 팹리스
3	2016	Western Digital	Sandisk	19.0	하드디스크 제조	플래시메모리 제조
4	2017	International consortium led by Bain Capital	Toshiba Memory	18.0	-	IDM
5	**2015**	**NXP Semiconductors**	**Freescale Semiconductor**	**15.8**	**자동차/통신용 반도체(IDM)**	**자동차용 반도체(IDM)**
6	2015	Intel	Altera	14.4	IDM	PLD 팹리스
7	**2017**	**Intel**	**Mobileye**	**14.1**	**IDM**	**ADAS 개발**
8	2016	Analog Devices	Linear Technology	12.8	Analog IC 설계	전력 반도체
9	**2016**	**Samsung Electronics**	**Harman International industries**	**8.0**	**IDM**	**차량용 인포테인먼트, 텔레매틱스 등 전장분야**
10	2017	Marvell Technology Group	Cavium	6.0	스토리지, 통신, SoC 팹리스	통신, 보안, SoC 팹리스

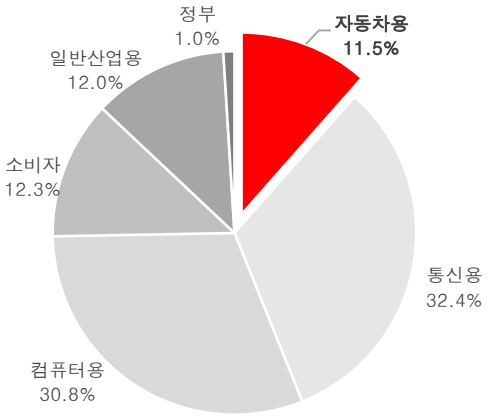
자료: IC insight, 언론보도, 유진투자증권
주: 인수 금액 기준 순위

3) 자율주행차의 핵심은 차량용 반도체

자동차는 4차 산업혁명의 플랫폼으로 진화하고 있다. 인공지능을 바탕으로 한 자율주행, 5G 인프라의 적극 활용, IoT 기반의 다양한 커넥티비티 서비스 등. 우리가 쉽게 떠올릴 수 있는 거의 대부분의 차세대 기술들이 자동차라는 플랫폼을 기반으로 탑재될 예정이다. 그리고 **이런 자동차의 역할과 위상 변화는 필연적으로 차량용 반도체 시장의 성장을 촉발**하고 있다.

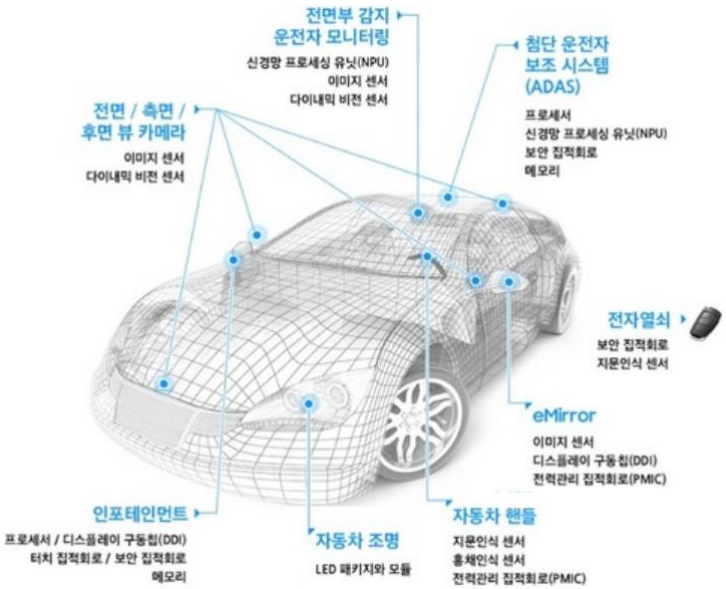
특히 **자율주행차 기술 개발이 본격적으로 확대되고, 전장화가 진행되면서 차량 내 전장 부품 탑재수가 큰 폭으로 증가**하고 있다. 기존에는 차량 한대에 평균 200~300개 수준의 반도체가 들어갔다면, 자율주행차에는 2,000개 이상의 반도체가 필요하다. 따라서, **자율주행차 시장의 성장은 차량용 반도체 시장의 성장으로 이어질 것으로 예상**된다.

도표 6 2018년 수요처별 전세계 반도체 매출 현황



자료: WSTS, 유진투자증권

도표 7 자동차 내 반도체 수요처



자료: 삼성전자, 유진투자증권

자율주행차 확대는 차량용 반도체 시장을 넘어 반도체 시장 전체의 성장동력으로도 작용하게 될 것으로 예상된다. 실제 반도체 수급동향 조사기관인 세계반도체시장통계기구(WSTS)는 지난해 차량용 반도체 매출이 총 539억달러(약 61조2000억원)를 기록했다고 분석했다. 이는 전년보다 18.6% 증가한 규모다. 차량용 반도체 매출 증가율은 전체 반도체 최종 수요처 6개 가운데 가장 높은 수치를 나타냈다. 다음으로는 컴퓨터용(15.5%), 통신용(15.2%), 정부 소비용(14.6%), 일반 산업용(14.6%), 일반 소비자용(2.8%) 등이 뒤를 이었다.

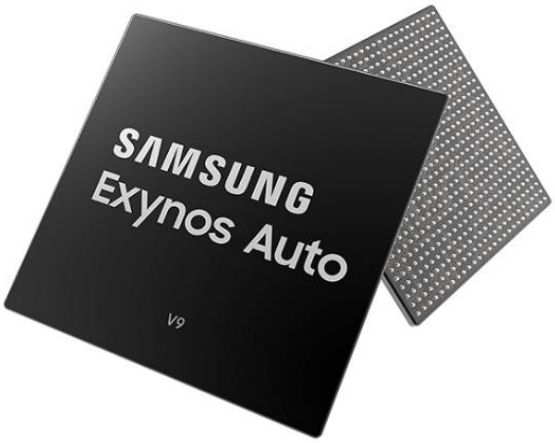
이와 같은 추세에 따라서, **삼성전자의 경우도 지난해 차량용 반도체 전용 브랜드를 출시, 차량용 반도체 시장 공략**에 나섰다. 자동차 전장(전기 장치) 사업을 인공지능(AI)·바이오·5G(5세대 이동통신) 등과 함께 '4대 미래 성장 사업'으로 선정한 **삼성전자는 차량용 반도체 사업 확대를 통해 전장 사업 비중을 늘리는데 공을 들일 것으로 예상**된다.

도표 8 2018년 수요처별 전세계 반도체 매출 현황

최종수요처	매출 (십억달러)	매출증가율	매출비중
자동차용	53.9	18.6%	11.5%
컴퓨터용	144.3	15.5%	29.6%
통신용	151.9	15.3%	32.4%
정부	4.6	14.6%	1.0%
일반산업용	56.2	12.8%	11.5%
소비자	57.7	2.8%	11.9%
총계	**468.6**	**13.7%**	**100%**

자료: WSTS, 유진투자증권

도표 9 삼성전자의 차량용 프로세서 '엑시노스 오토'



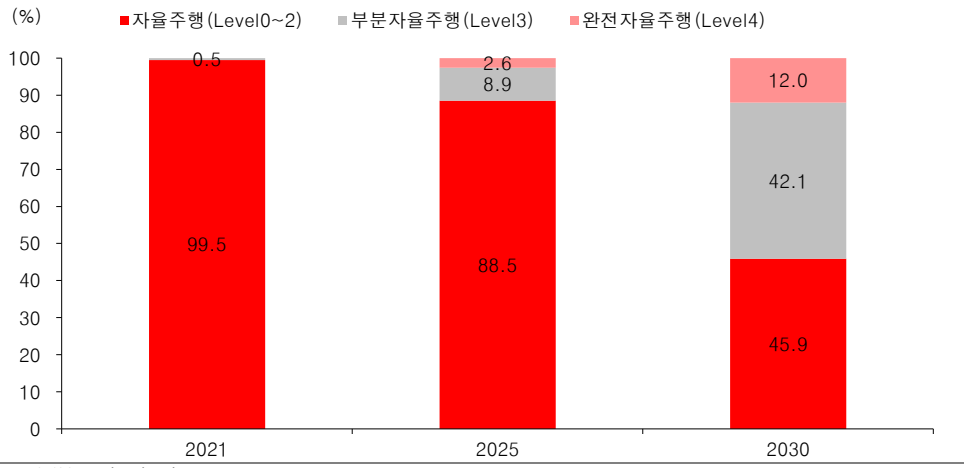
자료: 삼성전자, 유진투자증권

II. 차량용 반도체, 자율주행차 확대와 함께 성장

1) 자율주행차 보급계획 및 시장 전망

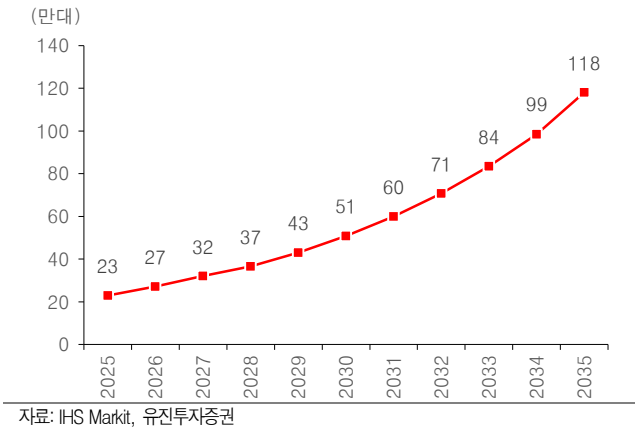
산업통상자원부 및 관계부처의 미래자동차 산업 발전전략에 따르면, 국내에서는 2021년 고속도로 자율주행이 가능한 부분자율주행차(Level 3)를 출시하고, 2022년 시내도로 운행이 가능한 완전자율주행차(Level 4)를 시범운행할 계획이다. 또한 **2024년에는 완전자율주행차량 상용화를 추진**하고, **2030년까지 Level 3~4 수준의 자율주행차가 신차 시장의 약 50% 비중을 차지할 수 있도록 하는 것이 목표**이다.

도표 10 국내 신차 중 자율주행차 보급 계획



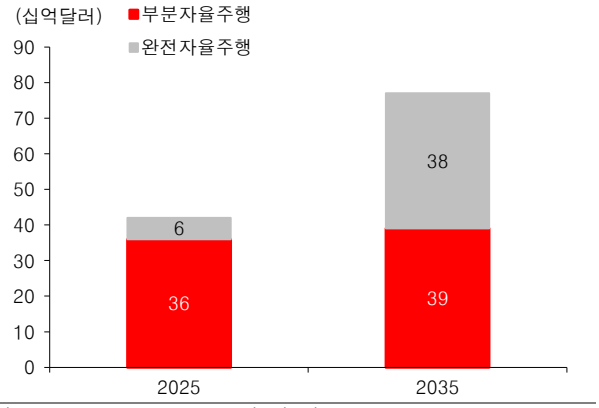
자료: 산업부, 유진투자증권

도표 11 완전 자율주행차 세계시장 전망



자료: IHS Markit, 유진투자증권

도표 12 자율주행차 시장 규모 전망



자료: Boston Consulting Group, 유진투자증권

글로벌 조사기관인 IHS Automotive에 따르면 2025년 자율주행차의 글로벌 판매량이 23만대 수준에서 2035년까지 118만대 수준으로 연평균 18%의 성장률을 기록할 것으로 전망하고 있다. IHS의 자료는 현재 판매중인 제한적인 자율주행 차량의 판매를 제외하고, 2025년부터는 판매가 예상되는 완전자율주행차의 판매량을 감안한 결과다. 이를 고려하면, **자율주행차 시대는 2025년부터 본격적인 개화기를 맞이할 것으로 예상**한다.

주요 연구기관의 조사의 자율주행차 시장에 대한 시장 전망이 다소 상이하지만, 2025년을 시작으로 2035년이면 보급이 일정 수준 이상에 다다를 것으로 전망하고 있다.

도표 13 **주요 조사기관별 자율주행차 시장규모 및 생산규모 전망**

출처	자율주행자동차 시장규모	자율주행자동차 생산규모	비고
보스턴컨설팅그룹	2025년 420억 달러, 2035년 770억 달러	2035년 완전 자동주행 자율주행차 1,200만대, 부분주행 자율주행차 1,800만대	2035년에는 자율주행자동차의 전세계 판매량이 25% 전망
Navigant Research(2013)	2020년 1,890억 달러, 2035년 1조1,520억 달러		2035년에는 자율주행기술가 탑재된 자동차 비중이 75% 전망
IHS		자율주행차 판매 2025년 60만대, 2035년 2,100만대	2025년 후 연간 43% 급성장 전망
IHS 오토모티브(2014)		NHTSA Level 4 이상 무인 자동차 2025년 23만대, 2035년에는 118만대	CAGR 18%
멕킨지	스마트카 시장규모 2014년 140억 달러, 2020년 2,000억 달러		
야노경제연구소		자율주행자동차 2030년 6,500만대	
골드만 삭스	2015년 약 30억 달러, 2025년 960억 달러, 2035년 2,900억 달러		
ABI 리서치	스마트카(ADAS System) 2013년 2조 3,000억 달러, 2020년 26조 달러	자율주행차 2024년 110만대, 2035년 4,200만대	스마트카 CAGR 41% 2030년 자율주행자동차 공유서비스 사용자 4억명
한국자동차산업협회		2024년 110만대, 2035년 4,200만대	2035년 누적 판매량 1억 7,600만대
현대경제연구원		2030년 1억대	

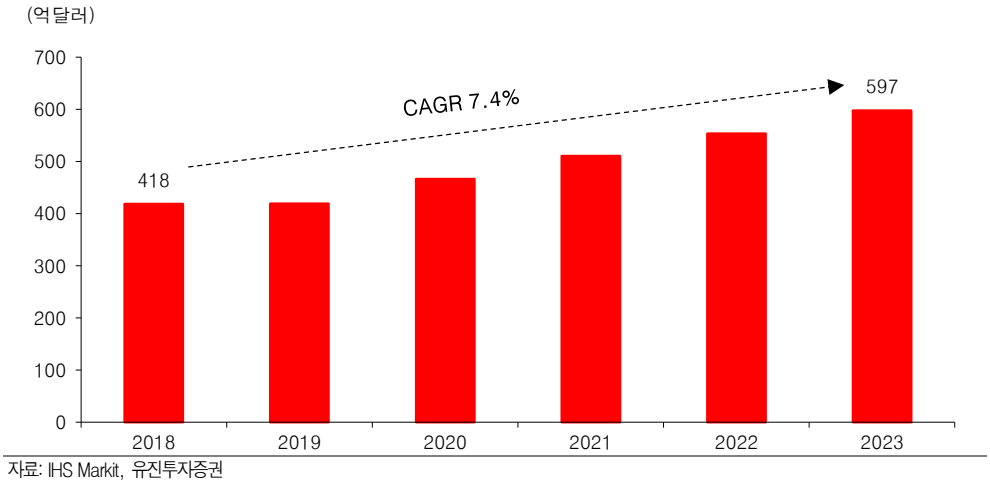
자료: 한국정보화진흥원, 각 사, 유진투자증권

2) 차량용 반도체 시장전망

비메모리 반도체는 컴퓨터 중앙처리장치(CPU), 스마트폰의 두뇌로 불리는 애플리케이션 프로세서(AP), 이미지센서 등 시스템 반도체와 위탁생산을 뜻하는 파운드리 등을 포함한다. 이들 시장 중 중앙처리정치는 미국 기업이, 위탁생산은 대만과 중국 기업들이 강세를 보이고 있다. 이런 **비메모리 반도체 중 스마트폰용 AP에 이어 전문가들이 주목하는 분야가 자동차 반도체**다.

반도체 시장의 전반적인 성장 둔화에도 불구하고, **자율주행시장 확대로 인해 차량용 반도체 시장은 지속적인 성장세를 보일 것으로 예상**된다. 시장조사기관 IHS 마킷 자료에 따르면, 2018년 418억 달러 규모의 글로벌 차량용 반도체 시장은 2023년 597억 달러로 연평균 7.4%의 성장을 보일 전망이다. 비단 **자율주행차의 확대뿐만 아니라 전기차와 수소차 같은 신재생에너지 자동차 등의 확대 또한 차량용 반도체 시장 성장에 수혜가 될 것으로 예상**된다.

도표 14 글로벌 차량용 반도체 시장 전망



자료: IHS Markit, 유진투자증권

도표 15 차량용 반도체 분야별 주요 업체

	MCU	ASIC/ASSP	Analog
업체	Freescale Renesas NEC Texas Instruments Fujitusu Infineon Denso ST Micro Toshiba	ST Micro Infineon NXP BOSCH Freescale Texas Instrument Renesas On Semiconductor	Linear Technology NewJRC Renesas On Semiconductor Maxim ADI National Semiconductor

자료: IHS Markit, 유진투자증권

3) 차량용 반도체 글로벌 기업 현황

전통적으로 차량용 반도체 시장은 업계 1위의 시장 점유율이 10% 내외 수준인 파편화 된 시장 특성을 가지고 있었다. 마이크로컴포넌트, 로직, 아날로그, 센서 등 광범위한 제품 포트폴리오가 퍼져 있고 각 기업들은 특정 영역에서의 경쟁 우위를 가져가는 방식이었기 때문이다.

그러나 자동차가 '달리는 컴퓨터'가 되면서 상황이 달라지기 시작했다. 다양한 제품과의 호환과 융합이 중시 되면서 특정 영역에서만 기술 우위를 확보한다는 개념이 어려워졌고, 차량의 진화 속도가 빨라지면서 R&D 비용은 급증하며, 규모의 경제가 작동하기 시작했다. 또한 차량용 반도체는 안전과 직결되기 때문에 규격이 까다롭고 개발 기간도 오래 걸려, 선두그룹과 후발그룹이 확연히 나뉘어졌다.

현재 **네덜란드 NXP, 독일 인피니온, 일본 르네사스, 미국 TI, 독일 보쉬 등이 앞서고 있다.** 하지만 적용 분야별로 점유율이 판이하고 인공지능(AI), 5G 등 신기술 도입과 더불어 언제든 재편될 가능성이 있다.

도표 16 글로벌 차량용 반도체 업체 순위 (2018년 기준, Infineon의 Cypress 인수 전)

	Company	Revenue ($Bn)	Market Share
1	NXP	4.5	10.8%
2	Infineon	4.1	9.9%
3	Renesas Electronics	3.4	8.1%
4	Texas Instruments	3.0	7.3%
5	ST Micro	2.9	6.9%
6	Bosch	2.1	5.0%
7	ON Semi	1.8	4.3%
8	Micron	1.6	3.8%
9	Microchip Technology	1.1	2.8%
10	ROHM	1.1	2.5%
14	Cypress	0.8	1.9%

자료: IHS Markit, 유진투자증권

도표 17 차량용 반도체 및 자율주행관련 글로벌 M&A 및 투자

분야	인수업체	피인수업체	주요 내용	시기
반도체	Intel	Mobileye	칩 기반 카메라 시스템 제조업체 Mobileye 인수(153억 달러)	2017.03
	삼성전자	Harman	미국의 자동차 전장 업체 Harman을 인수(80억 달러)	2017.03
인터넷	Tencent	Tesla	Tesla 지분 5%를 인수(17.8억 달러)	2017.03
		HERE	Navinfo(중국 내비게이션 업체), 싱가포르국부펀드와 지도업체 HERE의 지분 10% 인수	2016.12
	Baidu	Velodyne	라이다 개발업체 Velodyne에 Ford와 함께 투자(1.5억 달러)	2016.08
차량공유	Uber	Ottomotto	자율주행트럭 스타트업 Ottomotto를 인수(6.8억 달러)	2016.08
		Volvo	자율주행차 공동개발과 관련 Volvo와 파트너십을 맺고, 3억 달러를 투자	2016.08
ICT	Apple	Didi Chuxing	중국의 차량공유서비스업체 Didi Chuxing에 투자(10억 달러)	2016.05
자동차	GM	Cruise Automation	자율주행차 기술개발 스타트업 Cruise Automation을 인수 (10억 달러 이상, 업계 추정)	2016.03
		Lyft	차량공유서비스업체 Lyft에 5억 달러 투자를 발표	2016.01
	Ford	Argo AI	자율주행차 스타트업 Argo AI에 향후 5년간 10억 달러를 투자	2017.02
		Velodyne	Baidu와 함께 라이다 제조업체 Velodyne에 1.5억 달러를 투자	2016.08
		SAIPS	이스라엘의 컴퓨터비전 및 머신러닝 기업 SAIPS를 인수	2016.08
		Civil Maps	인공지능 기반 맵핑 솔루션 제공업체 Civil Maps에 투자	2016.07

자료: 정보통신기술진흥센터, 유진투자증권

III. 자율주행차 주요 기술과 차량용 반도체

1) 자율주행차란?

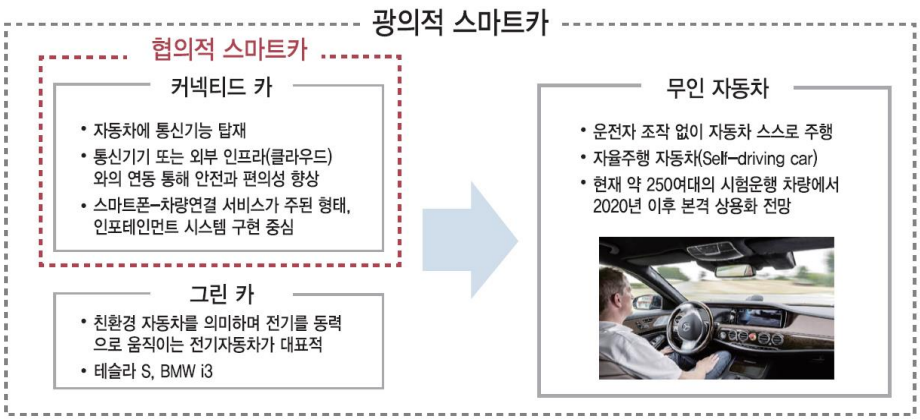
자율주행차(Self-Driving Car)란 운전자나 승객의 조작 없이 스스로 운행이 가능한 자동차를 의미한다. 자동차가 자율주행차로 진화하기 위해서는 딥러닝과 영상처리 기술을 기반으로 운전자의 개입 없이 스스로 주행할 수 있어야 한다.

자동차의 변화에 따라 스마트카(Smart Car), 커넥티트카(Connected Car) 등이 자율주행차와 의미상 혼재되어 사용되고 있다.

스마트카는 초기에는 커넥티드카를 의미를 포함하여 자동차와 IT기술의 융합을 목표로 등장한 개념이다. 그러나 점차 자율주행 기능까지 포함한 광의의 개념으로 스마트카는 진화하게 되었다고 본다.

커넥티드카는 자동차와 모든 인프라 간 양방향 통신망을 구축하는 초연결(Hyper-Connection)을 목표로 한다. 초기의 스마트카가 하나의 전자 제품으로서 실시간, 양방향적인 IT 기술을 포함한 주행 정보제공이나 엔터테인먼트 등에 치중한 커넥티드카였다면, 현재는 이를 바탕으로 **주변환경 인식, 판단, 차량 제어 등을 통해 사람의 개입이 없이 목적지까지 갈수 있는 자율주행차까지를 포함**한다고 볼 수 있다고 판단한다.

도표 18 스마트카 = 커넥티드카 + 무인자동차



자료: KT 경제경영연구소, 유진투자증권

2) 자율주행차 기술적 단계 구분

미국의 NHTSA(National Highway Traffic Safety Administration, 미국 도로교통안전국)는 **자율주행 차량의 기술적 발전 수준을 기반으로 자율주행 정도를 5단계로 구분**하고 있다.

자율주행분류는 0~4단계로 구분되며, 0단계는 자동제어 장치가 없이 일반적으로 사람이 운전하는 자동차를 의미한다. 1단계에는 자동긴급제동장치(AEB)와 어댑티드 크루즈 컨트롤(ACC) 등의 자동 보조 시스템의 도움을 받아 사람이 운전하는 차, 2단계는 핸들조작 일부의 자동화와 고속도로 내 차선유지등의 기능이 추가됐음에도 사람의 개입이 필요한 자동차를 의미한다. 3단계부터 자율주행차로 정의할 수 있는데, 이 단계에서는 가속, 주행, 제동이 모두 자동으로 수행될 수 있는 시스템을 의미하고 운전자는 자동운전 여부만을 결정하면 되는 단계다. 4단계는 완벽한 자율주행의 수준으로 운전자가 목적지를 입력하면 자동차가 목적지까지 사람의 개입없이 이동이 가능한 수준이다.

도표 19 **자율주행 기술 수준별 단계 구분**



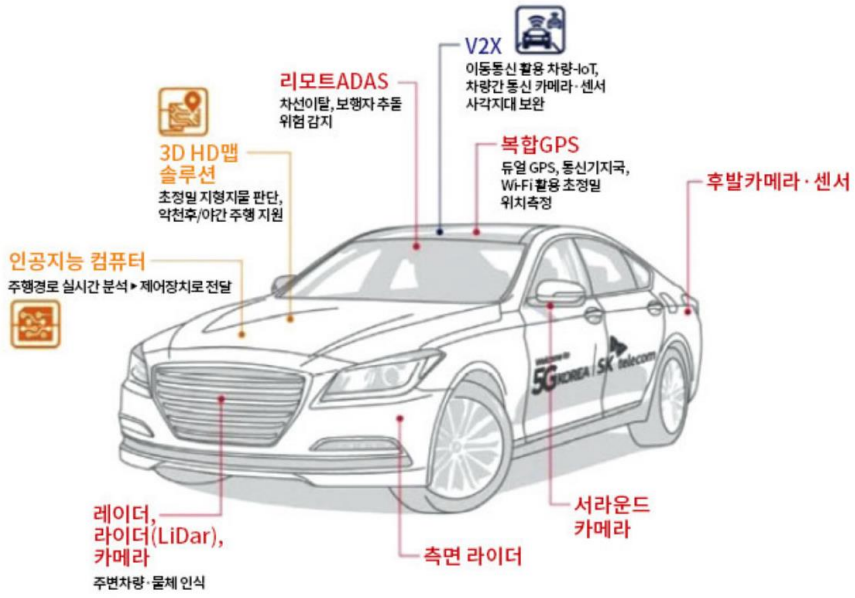
자료: NHTSA, KT경제경영연구소, 유진투자증권

3) 자율주행차의 주요 기술

자율주행차를 구성하는 핵심 기술을 주변환경 인식, 위치인식 및 맵핑, 판단, 제어, 상호작용 등으로 구분해 볼 수 있다. 주변환경 인식을 위해서는 레이다, 라이다, 카메라 등의 센서가 활요되고, 위치인식 및 맵핑을 위해서는 3차원 고정밀 디지털지도와 GPS, 센서정보등의 융합이 필요하다. 자동차가 주변 환경에 대한 정보를 기반으로 판단을 하기 위해서는 차량의 위치에 대한 정보와 인공지능과 같은 소프트웨어의 도움이 필수적이다. 상호작용은 차량과 운전자, 외부환경과의 정보를 교환하는 기술로 이를 통해 자동차는 보이지 않는 전방의 교통상황, 위급상황, 사고 등의 정보를 얻을 수 있다.

이러한 핵심적인 기술의 진보를 위한 **기반기술들은 1) 센서, 2) V2X통신, 3) 고정밀 디지털지도, 4) 인공지능 5) 고정밀 위치측위, 6) HVI기술**로 구분해 볼 수 있다.

도표 20 **자율주행차의 주요 기술 구성**



자료: SKT, 유진투자증권

도표 21 **자율주행자동차의 시스템과 기반기술**

구분	주행환경 인식	판단/주행전략	차량제어
자율주행시스템	■ 주행 경로탐색 ■ 고정 지물 인식 (차로, 가드레일, 터널 등) ■ 이동물체 인식 (차량, 보행자 등) ■ 신호등 등 변동물체 인식	■ 목적지까지 경로계획 ■ 차로 변경, 장애물 회피 등 돌발 상황에 대한 판단과 전략 수립 ■ 주행속도 및 경로 기록	■ 핸들조절, 가속, 감속, 급제동 등 차량제어 ■ 운전자에게 경고 및 정보제공 ■ 차량간 또는 인프라와의 주행 정보 교환
기반기술	■ 센서기술 (LiDAR, RADAR, 스테레오 카메라 등) ■ 정밀지도 및 측위 (고해상도 지도, GPS 등) ■ 통신기술 (V2X 통신)	■ 판단/주행제어 시스템 ■ 학습형 제어시스템 (빅데이터/인공지능/딥러닝/알고리즘) ■ 주행속도 및 경로 기록	■ 통합 차량제어 솔루션 (ADAS HM, 완전자율수행 등) ■ ITS(지능형 교통 시스템)

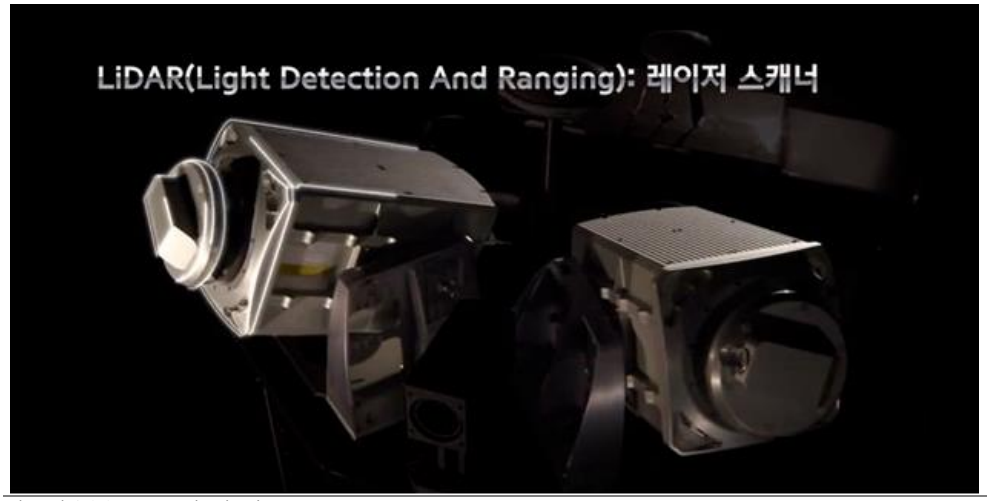
자료: 한국전자통신연구원, 한국산업기술대학교, 자동차부품연구원, 유진투자증권

1) 주변상황인지의 기본인 센서

자율주행차의 핵심 센서로 라이다(LiDAR)를 들 수 있다. 자율주행차의 눈으로 볼 수 있는 라이다 센서 레이저를 목표물에 비춤으로써 사물까지의 거리, 방향, 속도, 온도 등의 특성을 감지할 수 있는 기술이다. 전파에 가까운 성질을 가진 라이다는 레이저 광선을 이용한 것으로 활용범위가 넓다. 현재 높은 가격이 단점으로 지적되고 있으나 기술적 진보로 인해 향후 단가 인하가 자율주행차 보급의 핵심으로 부각될 것으로 전망한다.

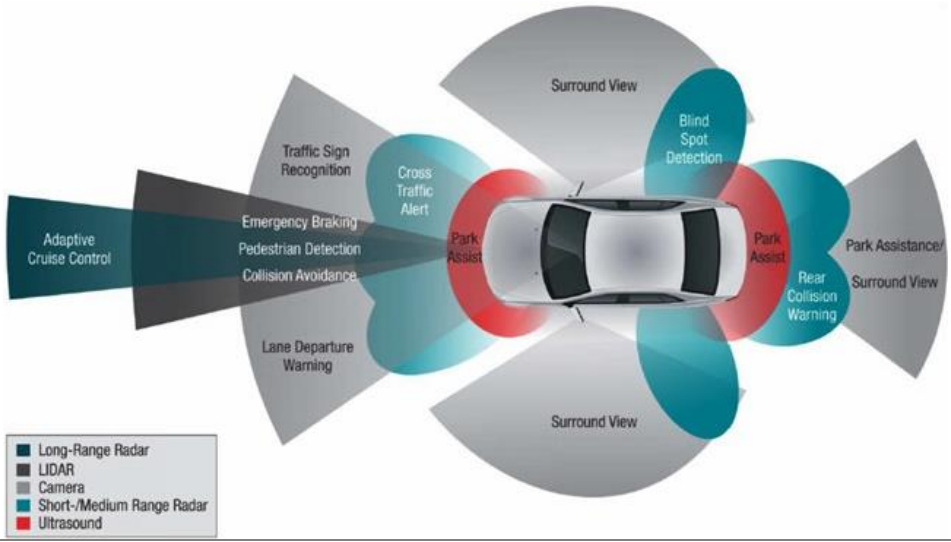
이외에도 레이다(RADAR)의 전자기파를 발사와 반사 신호 분석을 통한 거리, 높이, 방향, 속도 등 주변 정보를 획득하는 기술과, 카메라도 중요한 센서 기술 중 하나다. 카메라는 대상 물체에대한 형태인식 정보를 제공함으로써 차선, 표지만, 신호등 등의 정보를 판독하는데 기여하게 된다.

도표 22 LiDAR 제품 모습



자료: 현대엠엔소프트, 유진투자증권

도표 23 자율주행차 관련 센서 종류



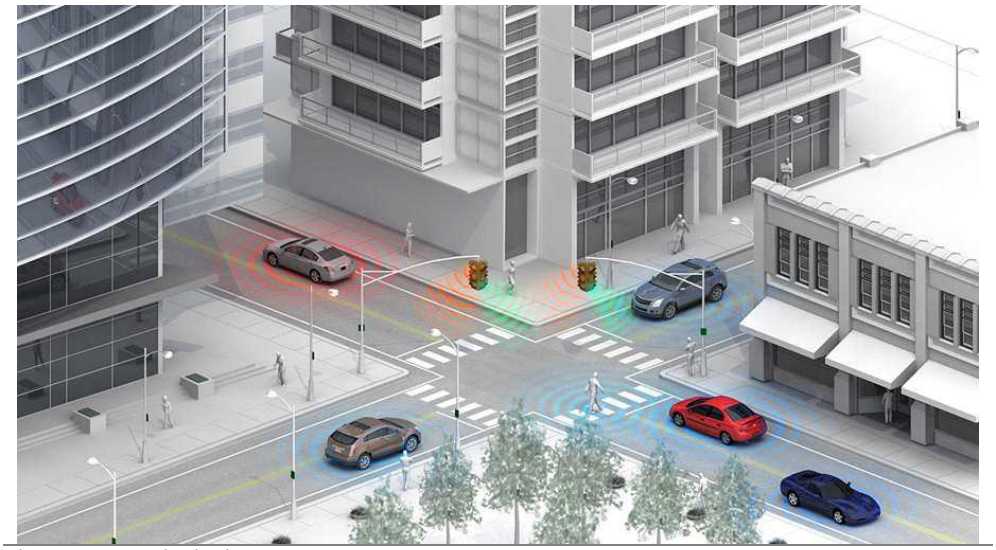
자료: 산업자료, 유진투자증권

2) V2X 통신

V2X(Vehicle to everything)는 자동차가 주행하는 동아 주변의 인프라 및 다른 차량과 통신을 통해 정보를 교환 및 공유하는 시스템이다. 교통정보나 위험정보 공유를 통해 전방의 도로상황을 자동차 스스로 인지할 수 있도록 하는 기술로 기존교통시스템와 연계를 통해 실시간 교통정보 제공 및 교통 트랙픽 관리를 가능하게 한다. 특히 전방의 위급상황과 같은 안정성 제고를 위한 필수적인 시스템이다.

V2X는 차량의 고속주행 속에서도 안정적인 높은 패킷전송율과 낮은 지연율을 요구하는 기술로 차세대 이동통신인 5G의 기반 마련이 선행되어야 한다.

도표 24 V2X 기술 활용 예시



자료: GPS World, 유진투자증권

도표 25 V2X 통신 기술 종류



자료: Qualcomm Korea, 유진투자증권

3) 고정밀 디지털지도, 고정밀 위치측위

자율주행차의 원활한 주행을 위해서는 고정밀 디지털지도가 필수적이다. 고정밀 디지털지도는 자율주행차가 운행하는 도로에 대한 모든 정적정보를 3차원으로 표현한 지도다. 도로에 위치하고 있는 물체의 위치, 형태 등의 정보를 바탕으로 자율주행차는 커브, 교차로 합류 등에 사전에 대응할 수 있게 된다.

기존 디지털 지도보다 10대 이상의 정확도를 가진 고정밀 지도는 실제 도로와의 차이가 10cm 수준으로 매우 정밀하다. 각 국가의 정부가 정책적인 지원을 집중하는 분야도 고정밀 디지털지도 분야다. 자율주행차를 개발하는 업체가 자체적으로 고정밀 디지털지도를 제작하는데에는 한계가 있고, 중복 투자가 발생하기 때문에 동분야는 정부의 지원이 중요하다.

도표 26 고정밀 공간정보 조사 시스템 차량 MMS(Mobile Mappaing System)



자료: 현대엠엔소프트, 유진투자증권

4) 인공지능

인공지능은 인간의 인지, 학습, 이해, 추론능력 등을 구현하기 위해 설계된 알고리즘 체계를 의미한다. **자율주행차에서 인공지능은 차량에 탑재된 센서와 V2X 기술을 통해 습득한 교통정보, 도로정보 등을 분석하고 차량 스스로 물체를 인식하고 자체적인 판단을 통해 차량을 제어하기 위해서 필수적**이다.

운전자가 배제된 완전 자율주행차로 발전하기 위해서 인공지능 기술 개발이 필요한 이유다. 특히 차량이 운행하는 과정에서 지속적으로 제공되는 광범위한 정보를 빠르게 처리하고 판단하기 위해서는 인공지능 기술과 빅데이터, 클라우드 기술간의 연계가 필요하다.

도표 27 **알렉사가 탑재된 현대자동차 제너시스 G80, G90**



자료: 현대자동차, 유진투자증권

5) HVI 기술

HVI(Human Vehicle Interface)기술은 자율주행차에서 운전자의 정보와 자율주행차간의 상호작용에 활용된다. HVI는 운전자에게 차량에 관련한 수많은 정보들은 최적화된 상태로 제공하는 UI(User Interface)를 일컫는다.

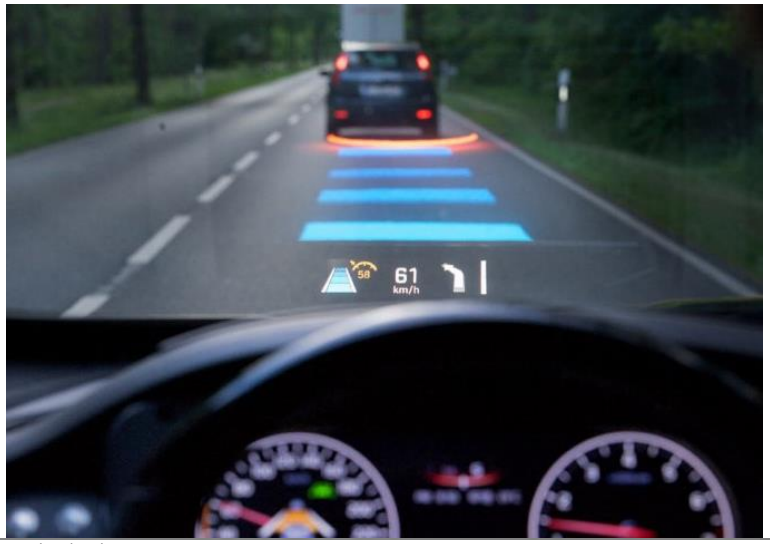
자율주행차에 수많은 센서와 기술들이 탑재됨으로써 차량이 운행중에 생산되는 정보를 운전자에게 전달하는 방식의 중요성이 지속적으로 증대할 것이다. 특히 단순히 1차원적인 정보를 제공하는 것이 아니라 운전자의 운전 패턴, 습관 등을 고려해 적시에 필요한 정보를 제공해야 하는 필요성이 꾸준히 확대될 것이다.

도표 28 HVI 기술 적용 예시



자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 29 HUD 시스템 예시



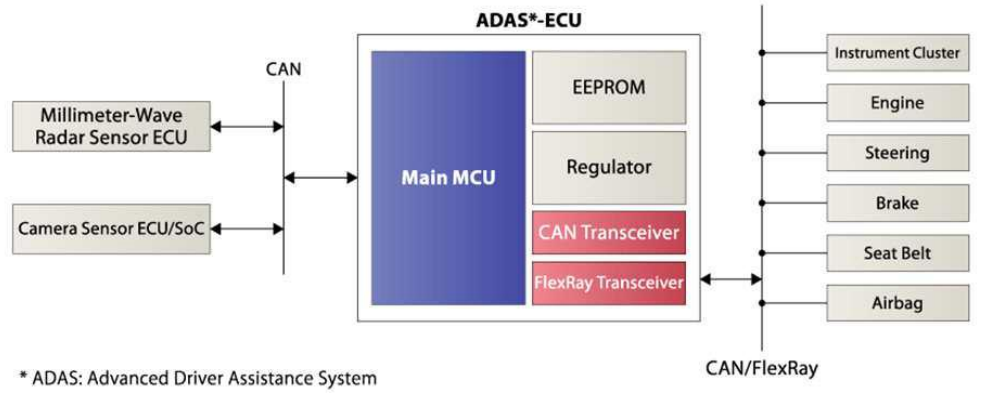
자료: 산업자료, 유진투자증권

6) 차량용 반도체 = 지능형 반도체

지능형반도체는 고도로 지능화된 서비스를 구현하기 위해 지금보다 훨씬 높은 성능이 요구되고 있으며, 자율주행차 등에 탑재되기 위해 저전력화, 초안정화가 전제되고 있다. 지금까지의 반도체는 서비스, 소프트웨어가 개별적으로 존재해왔지만, 지능형 반도체는 이들을 하나로 통합하여 다양한 지능화된 서비스에 도입될 전망이다.

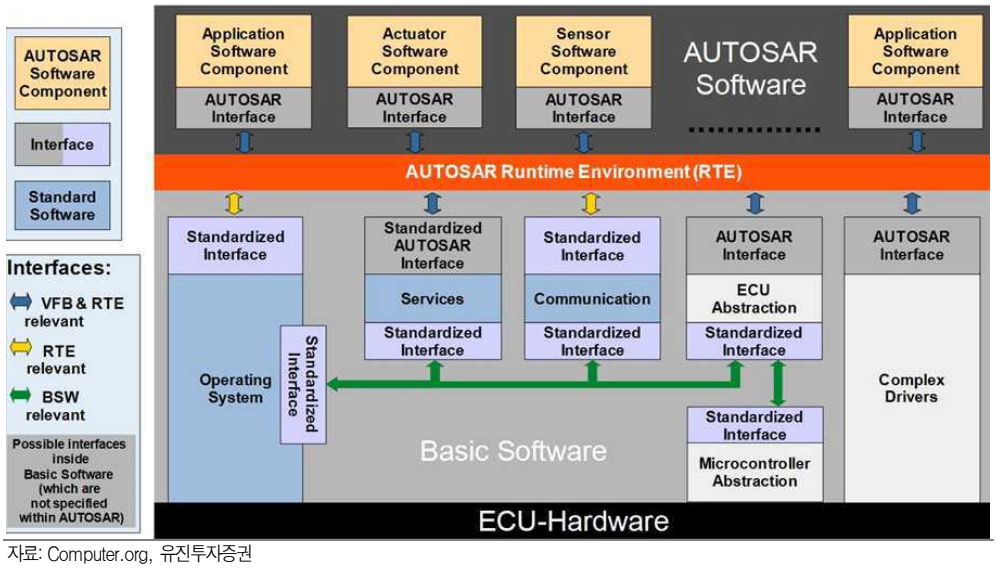
앞서 언급한 다양한 기술 등을 활용하기 위해서는 **차량용 반도체가 필수적이다. 자율주행차 기능이 다양해질수록 차량용 반도체의 수요는 점차 증가**하게 될 것이다. 따라서 **향후 자율주행차가 본격적으로 확대됨에 따라서 차량용 반도체의 시장도 함께 성장해나갈 것으로 예상**된다.

도표 30 차량내 ECU 구성 예시



자료: Renesas, 유진투자증권

도표 31 자율주행자동차 오토사 기반 소프트웨어와 ECU 동작 예시



자료: Computer.org, 유진투자증권

IV. 관련종목 및 Value Chain

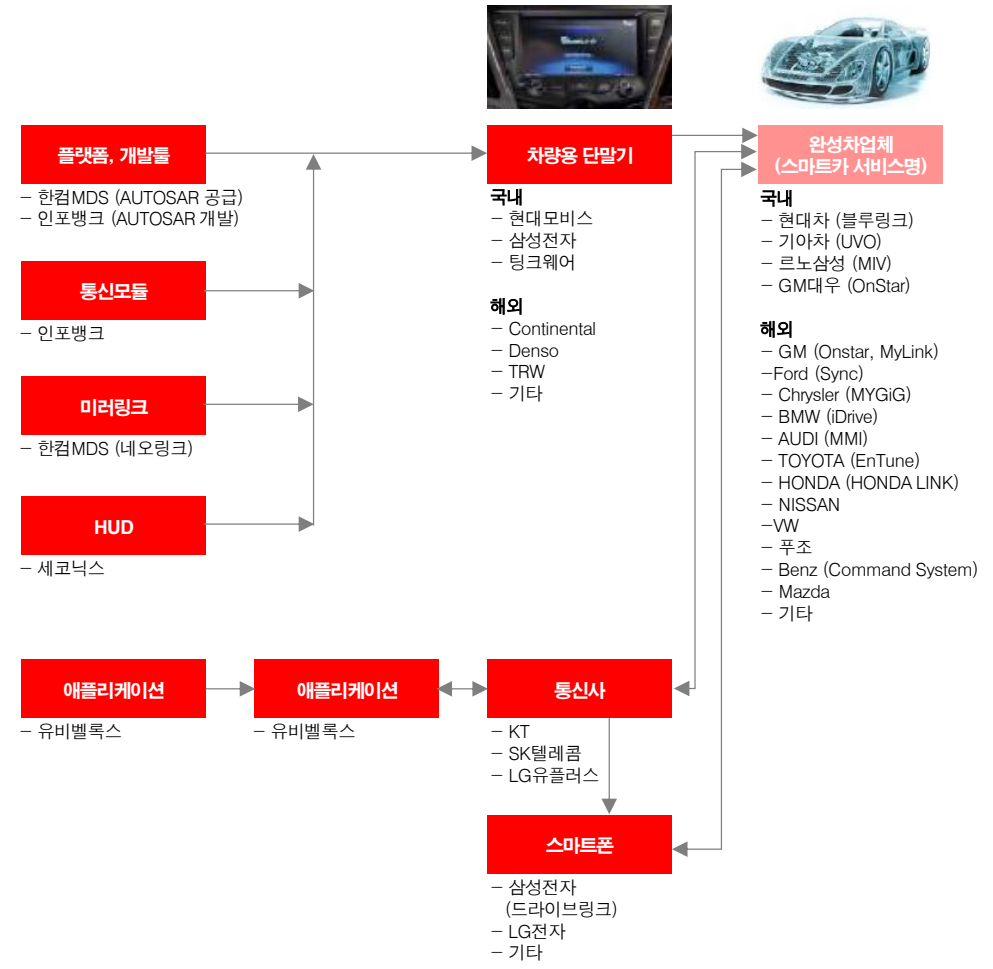
1) Value Chain

도표 32 국내 업체 중심의 자율주행차 Value Chain



자료: 유진투자증권

도표 33 국내 업체 중심의 자율주행차+커넥티드카 Value Chain



자료: 유진투자증권

도표 34 국내외 차량용 블랙박스 Value Chain



자료: 유진투자증권

도표 35 국내외 차량용 카메라 Value Chain



카메라렌즈

국내
– 세코닉스
– 디지털옵틱

해외
– Sony
– Sharp
– Omnivision
– 기타



ISP칩

국내
–넥스트칩



이미지센서

국내
– 엠텍비젼
– 삼성전기
– SK–하이닉스

해외
– Micrin
– 기타



카메라모듈

국내
– 엠씨넥스
– 세코닉스
– 삼성전기
– LG이노텍

해외
– 샤프
– 소니
– 파나소닉
– Fujitsu General
– 기타

자동차 전장부품

국내
– 현대모비스
– S & T모티브

해외
– Magna
– Valeo
– Gentex
– Continental
– Autoliv
– Clarion
– Hella
– 기타



완성차

국내
– 현대차
– 기아차
– 쌍용자동차
– GM대우
– 르노삼성

해외
– GM
– Ford
– Chrysler
– BMW
– VW
– 푸조
– 기타

자료: 유진투자증권

2) 유망종목

완성차 업계의 투자와 함께 국내외 정부 주도의 투자로 자율주행차 개발은 가속화될 것으로 예상된다. 특히, 자율주행차 기술 개발이 본격적으로 확대되고, 전장화가 진행되면서 차량 내 전장 부품 탑재수가 큰 폭으로 증가하고 있다. 따라서, 자율주행차 시장의 성장은 차량용 반도체 시장의 성장으로 이어질 것으로 예상된다. 이에 따라 관련 기업들의 수혜가 예상된다.

먼저 차량 AVN용 반도체 팹리스 업체인 **텔레칩스**는 자율주행차 등 차량 내 인포테인먼트 시스템의 중요성이 확대되는 추세는 동사가 중장기적으로 성장할 수 있는 기반이 될 것으로 판단된다. 또한 자율주행 관련 기업들을 중심으로 개발 툴 및 임베디드 소프트웨어 수요가 확대될 것으로 보여 **한컴MDS**를 추천한다. 그리고, 자동차의 자율주행 기능의 각각의 전자화 및 전장부품 확대가 예상되어 차량용 반도체 부품업체인 **해성디에스**, 비디오IP 기술을 보유한 **칩스앤미디어** 등의 수혜도 예상된다.

텔레칩스(054450.KQ): 투자의견 BUY, 목표주가 13,000원 (신규)

- 차량용 반도체 팹리스의 국내 강자, 실적 성장 지속
- 신제품 및 적용 범위 확대에 따른 성장 지속
- 차량용 AVN 프로세서 매출의 안정적인 성장
- 2020년 예상실적 기준 PER 12.0배 수준

해성디에스(195870,KS): 투자의견 BUY, 목표주가 20,000원 (유지)

- 2020년 안정적인 차량용 반도체 성장 지속 전망
- 차량용 반도체용 리드프레임 매출의 꾸준한 성장세 지속
- 반도체 업황 개선과 함께 패키징기판 매출도 회복세 전환 성공
- 현재주가는 2020년 예상실적기준 PER 7.6배 수준

한컴MDS(086960.KQ): 투자의견 BUY, 목표주가 14,000원 (유지)

- 2020년 차량용 반도체 투자 확대에 따른 수혜 기대
- 차량용 반도체를 적용한 전방사업 투자 확대 수혜
- 자회사 한컴모빌리티의 공유주차장 서비스 본격 확대
- 현재주가는 2020년 예상실적기준 PER 8.3배 수준

칩스앤미디어(094360.KQ): NR

- 2020년 비디오 IP에 컴퓨터비젼 IP로 시장 확대
- 자동차 부문의 매출이 확대 지속되며 성장 견인
- 플랫폼 사업자로의 고객 다변화 추진 중
- 현재주가는 2020년 예상실적 기준 PER 11.7배 수준

도표 36 관련기업 Valuation

		텔레칩스	해성디에스	한컴MDS	칩스앤미디어
2019-11-25		10,500원	14,200원	11,000원	8,630원
시가총액		1,418억원	2,414억원	971억원	640억원
PER(배)					
	FY17A	81.0	11.7	20.4	-
	FY18A	12.6	10.6	21.4	17.9
	FY19F	**13.2**	**12.0**	**6.7**	**14.3**
	FY20F	**12.0**	**7.6**	**8.3**	**11.7**
PBR(배)					
	FY17A	1.5	1.6	1.8	2.3
	FY18A	1.2	1.1	1.2	1.7
	FY19F	**1.4**	**1.1**	**0.8**	**2.0**
	FY20F	**1.2**	**1.0**	**0.8**	**1.7**
매출액(십억원)					
	FY17A	122.7	325.1	148.9	9.1
	FY18A	126.1	363.3	158.9	14.1
	FY19F	135.4	380.0	155.7	16.4
	FY20F	147.3	438.1	169.5	18.8
영업이익(십억원)					
	FY17A	6.3	33.9	11.2	(1.5)
	FY18A	8.2	26.8	9.9	2.0
	FY19F	10.9	24.0	5.8	3.3
	FY20F	13.7	36.6	12.4	4.8
영업이익률(%)					
	FY17A	5.2	10.4	7.5	(16.7)
	FY18A	6.5	7.4	6.2	14.3
	FY19F	8.1	6.3	3.7	20.1
	FY20F	9.3	8.4	7.3	25.7
순이익(십억원)					
	FY17A	1.5	23.9	9.2	(2.3)
	FY18A	9.2	20.7	5.0	2.6
	FY19F	11.1	20.1	12.4	4.5
	FY20F	12.1	32.1	10.5	5.5
EV/EBITDA(배)					
	FY17A	5.2	7.7	10.2	-
	FY18A	5.0	6.3	5.6	11.5
	FY19F	4.9	6.4	5.3	11.0
	FY20F	3.8	4.8	2.7	6.9
ROE(%)					
	FY17A	1.9	14.0	9.0	(8.3)
	FY18A	10.3	11.0	5.8	9.6
	FY19F	10.8	9.9	12.7	14.6
	FY20F	10.8	14.3	9.4	15.6

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주 : 2019.11.25 종가기준



기업분석

텔레칩스(054450.KQ)
투자의견 BUY, 목표주가 13,000원 (신규)
차량용 반도체 팹리스의 국내 강자, 실적 성장 지속

해성디에스(195870,KS)
투자의견 BUY, 목표주가 20,000원 (유지)
2020년 안정적인 차량용 반도체 성장 지속 전망

한컴MDS(086960.KQ)
투자의견 BUY, 목표주가 14,000원 (유지)
2020년 차량용 반도체 투자 확대에 따른 수혜 기대

칩스앤미디어(094360.KQ)
NR
2020년 비디오 IP에 컴퓨터비젼 IP로 시장 확대

텔레칩스(054450.KQ)

스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

차량용 반도체 팹리스의 국내 강자, 실적 성장 지속

BUY(신규)

목표주가(12M, 신규)	13,000원
현재주가(11/25)	10,500원

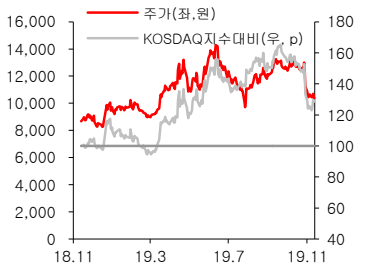
Key Data (기준일: 2019.11.25)

KOSPI(pt)	2,124
KOSDAQ(pt)	647
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	142
52주 최고/최저(원)	14,800 / 8,030
52주 일간 Beta	0.43
발행주식수(천주)	13,506
평균거래량(3M,천주)	153
평균거래대금(3M,백만원)	1,844
배당수익률(19F, %)	1.1
외국인 지분율(%)	5.0
주요주주 지분율(%)	2,042
이장규 외 3인	23.1
DB자산운용	10.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.6	-13.6	-7.1	21.0
KOSPI대비상대수익률	-16.9	-19.9	-0.9	26.2

Company vs KOSPI composite



▪ 2020년 투자포인트

1) 신제품 및 적용 범위 확대에 따른 성장 지속: 동사는 AVN용 프로세서 신제품 및 IVI반도체의 적용 범위 확대에 따른 매출 성장을 지속할 것으로 예상됨. 그 이유는 ① 동사는 기존 Middle End 모델에 제품을 공급 중이었으나, 2019년 하반기부터 Dolphin+ 프로세서의 양산을 시작할 계획임. Dolphin+ 등 신제품은 상대적으로 높은 ASP로 인해 매출 성장뿐만 아니라 수익성 개선에도 기여할 것으로 예상됨. ② 또한 HUD(Head Up Display) 및 Digital Cluster(디지털 디스플레이가 적용된 차량 계기판), SVM(Surround View Monitoring)으로 확대됨에 따라 관련 매출도 발생할 것으로 예상됨

2) 차량용 AVN 프로세서 매출의 안정적인 성장: 차량용 AVN 프로세서 매출이 증가함에 따라 동사의 외형성장이 지속되고 있음. 동사는 2015년 하반기부터 국내 완성차업체향 AVN 제품 공급을 시작하였으며, 현대기아차향 AVN 매출을 통해 지속적으로 성장하고 있음. 특히 차량 내 네비게이션 시스템의 확대로 인한 AVN용 제품 단가 상승으로 수익성도 개선되고 있는 추세임. 자율주행차 등 차량 내 인포테인먼트 시스템의 중요성이 확대되는 추세는 동사가 중장기적으로 성장할 수 있는 기반이 될 것으로 판단됨

▪ 2020년 전망: 전년대비 매출액은 +8.8% 증가하며, 최대 매출 갱신 전망

당사추정 2020년 예상실적(연결기준)은 매출액 1,473억원, 영업이익 137억원으로 전년동기대비 각각 8.8%, 25.3% 증가 전망

▪ 목표주가 13,000원, 투자의견 BUY를 제시하며 커버리지 편입

목표주가 13,000원을 산정하고, 25.0% 상승여력을 보유하고 있어 투자의견 BUY를 제시하며 커버리지를 개시함. 목표주가는 2019년 예상 EPS(811원)에 국내외 유사업체(실리콘웍스, 칩스앤미디어, 해성디에스, NXP Semiconductor, Infineon Technology)의 평균 PER 15.8배를 적용함

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	122.7	126.1	135.4	147.3	162.4
영업이익(십억원)	6.3	8.2	10.9	13.7	16.2
세전계속사업손익(십억원)	0.0	6.2	11.2	12.5	14.7
당기순이익(십억원)	1.5	9.2	11.1	12.1	14.2
EPS(원)	114	683	811	893	1,052
EPS 증감률(%)	-85.3	497.5	18.8	10.1	17.8
PER(배)	81.0	12.6	13.2	12.0	10.2
ROE(%)	1.9	10.3	10.8	10.8	11.5
PBR(배)	1.5	1.2	1.4	1.2	1.1

자료: 유진투자증권

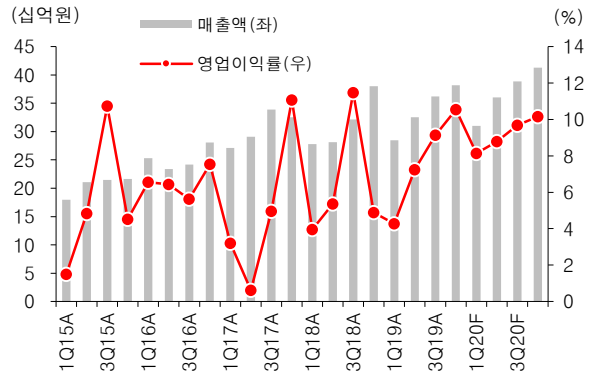
실적 분석 및 전망

도표 37 분기별 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	**27.8**	**28.2**	**32.2**	**38.0**	**28.5**	**32.5**	**36.2**	**38.2**	**31.0**	**36.1**	**38.9**	**41.3**
증가율(%,qoq, yoy)	*2.6*	*-3.3*	*-5.2*	*16.7*	*2.4*	*15.5*	*12.6*	*0.5*	*8.9*	*10.9*	*7.5*	*8.1*
제품별 매출액(십억원)												
디지털미디어프로세서	25.2	25.4	29.5	34.6	25.3	29.4	32.4	34.6	26.2	31.8	33.7	37.4
모바일TV 수신칩	1.6	1.6	1.2	1.4	1.2	1.1	1.2	1.5	1.0	0.9	1.1	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	2.2	1.6	3.7	3.3	3.7	2.0
제품별 비중(%)												
디지털미디어프로세서	90.7	90.3	91.7	91.1	88.8	90.3	89.5	90.7	84.3	88.2	86.7	90.6
모바일TV 수신칩	5.6	5.7	3.8	3.8	4.1	3.5	3.4	4.0	3.3	2.5	2.9	3.8
기타 제품매출	1.3	1.5	1.3	1.4	0.8	0.5	1.1	1.1	0.4	0.2	0.9	0.9
기타 매출	2.4	2.5	3.2	3.7	6.4	5.7	6.0	4.3	12.0	9.0	9.6	4.8
수익												
영업이익	**1.1**	**1.5**	**3.7**	**1.9**	**1.2**	**2.4**	**3.3**	**4.0**	**2.5**	**3.2**	**3.8**	**4.2**
세전이익	**1.7**	**1.9**	**4.1**	**-1.5**	**1.6**	**2.4**	**4.0**	**3.1**	**1.8**	**3.2**	**3.6**	**3.9**
당기순이익	**2.6**	**0.9**	**4.0**	**1.7**	**1.6**	**2.4**	**4.0**	**3.1**	**1.8**	**3.1**	**3.5**	**3.7**
지배주주 당기순이익	**2.6**	**0.9**	**4.0**	**1.7**	**1.6**	**2.4**	**3.9**	**3.1**	**1.8**	**3.1**	**3.5**	**3.7**
이익률(%)												
(영업이익률)	3.9	5.4	11.5	4.9	4.3	7.2	9.1	10.5	8.1	8.8	9.7	10.2
(세전이익률)	6.0	6.8	12.9	-3.9	5.6	7.5	11.0	8.2	5.8	8.9	9.2	9.5
(당기순이익률)	9.4	3.1	12.5	4.5	5.6	7.4	11.0	8.0	5.7	8.6	8.9	9.1
(지배주주 당기순이익률)	9.4	3.1	12.5	4.5	5.6	7.4	10.8	8.0	5.7	8.6	8.9	9.1

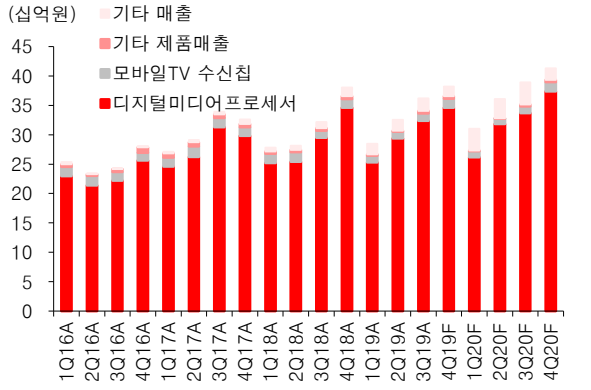
자료: 유진투자증권

도표 38 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 39 주요 사업별 매출 추이 및 전망 (분기)



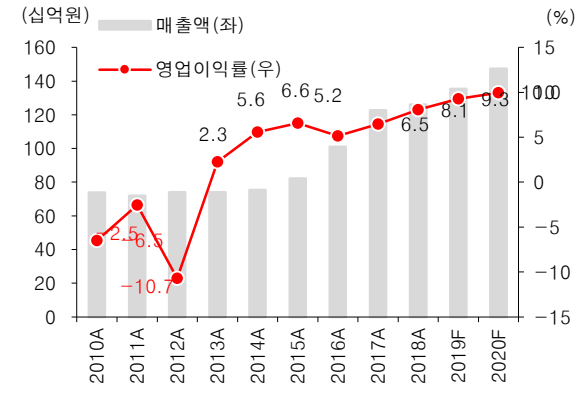
자료: 유진투자증권

도표 40 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**	**135.4**	**147.3**
증가율(%,qoq, yoy)	*-10.4*	*-7.7*	*-2.4*	*2.8*	*0.0*	*1.7*	*9.1*	*23.0*	*21.5*	*9.2*	*11.0*	*12.1*
제품별 매출액(십억원)												
디지털미디어프로세서	-	-	68.7	68.9	66.8	67.5	74.0	92.1	111.9	114.7	121.6	129.1
모바일TV 수신칩	-	-	2.8	4.8	6.9	5.5	6.0	5.9	6.3	5.9	5.1	4.6
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	7.5	12.7
제품별 비중(%)												
디지털미디어프로세서	-	-	95.4	93.1	90.2	89.7	90.1	91.2	91.2	91.0	89.9	87.6
모바일TV 수신칩	-	-	3.8	6.5	9.3	7.3	7.4	5.9	5.2	4.6	3.7	3.1
기타 제품매출	-	-	0.1	0.0	0.0	0.1	0.9	2.2	2.0	1.3	0.9	0.6
기타 매출	-	-	0.7	0.4	0.4	2.9	1.6	0.7	1.6	3.0	5.5	8.6
수익												
영업이익	**6.7**	**0.4**	**-4.7**	**-1.9**	**-7.9**	**1.7**	**4.6**	**6.6**	**6.3**	**8.2**	**10.9**	**13.7**
세전이익	**7.1**	**3.5**	**-3.2**	**0.8**	**-11.2**	**2.9**	**2.1**	**9.0**	**0.0**	**6.2**	**11.2**	**12.5**
당기순이익	**12.9**	**4.0**	**-3.3**	**0.7**	**-17.3**	**1.4**	**2.0**	**10.5**	**1.5**	**9.2**	**11.1**	**12.1**
지배주주 당기순이익	**11.8**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**-17.3**	**1.4**	**2.0**	**10.5**	**1.5**	**9.2**	**11.0**	**12.1**
이익률(%)												
(영업이익률)	8.4	0.6	-6.5	-2.5	-10.7	2.3	5.6	6.6	5.2	6.5	8.1	9.3
(세전이익률)	8.8	4.8	-4.4	1.1	-15.1	3.9	2.5	8.9	0.0	4.9	8.3	8.5
(당기순이익률)	16.1	5.4	-4.6	0.9	-23.4	1.9	2.5	10.4	1.3	7.3	8.2	8.2
(지배주주 당기순이익률)	14.8	0.0	0.0	0.0	-23.4	1.9	2.5	10.4	1.3	7.3	8.1	8.2

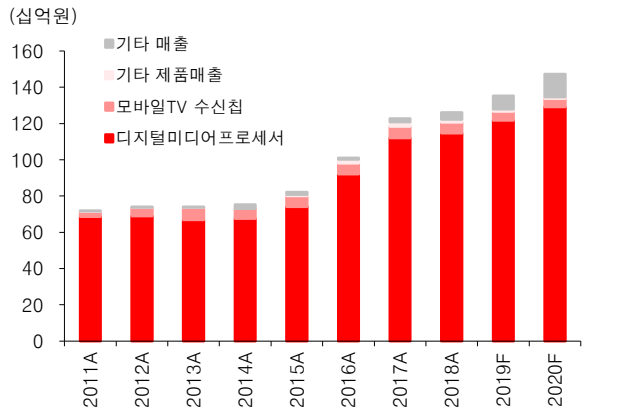
자료: 유진투자증권

도표 41 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 42 주요 사업별 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

Valuation Table

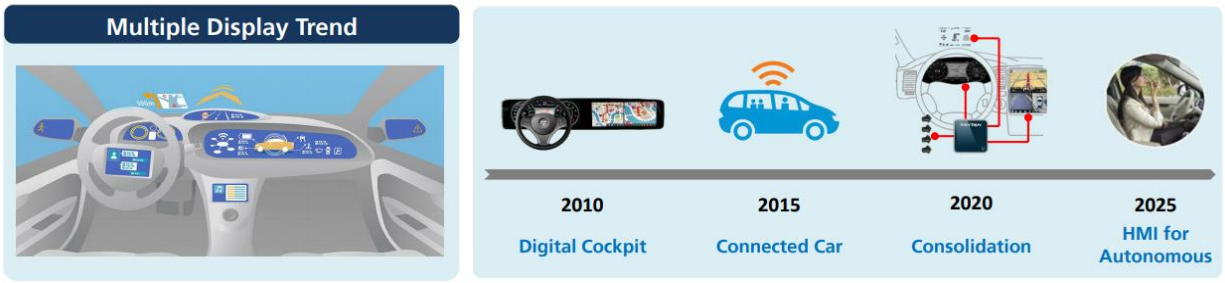
도표 43 Peer Group Valuation Table

		평균	실리콘웍스	칩스앤미디어	해성디에스	NXP SEMICONDUCTOR	INFINEON TECHNOLOGIES
국가			한국	한국	한국	네덜란드	독일
2019-11-25			37,400	8,630	14,200	115.2	19.2
통화			KRW	KRW	KRW	USD	EUR
시가총액(십억원,백만달러)			608.3	64.0	241.4	32,207.1	26,467.2
PER(배)							
	FY17A	20.1	18.3	-	11.7	-	30.4
	FY18A	14.0	11.2	17.9	10.6	12.2	18.1
	FY19F	**15.8**	**14.6**	**14.3**	**12.7**	**15.2**	**22.1**
	FY20F	**13.1**	**10.6**	**13.4**	**8.6**	**13.9**	**19.0**
PBR(배)							
	FY17A	2.6	2.1	2.3	1.6	3.0	4.3
	FY18A	1.9	1.2	1.7	1.1	2.0	3.4
	FY19F	**2.1**	**1.3**	**2.0**	**1.1**	**3.5**	**2.5**
	FY20F	**2.0**	**1.2**	**1.7**	**1.0**	**3.7**	**2.3**
매출액(십억원,백만달러)							
	FY17A		692.8	9.1	325.1	9,256.0	7,803.1
	FY18A		791.8	14.1	363.3	9,407.0	9,046.2
	FY19F		863.7	16.4	376.4	8,848.8	9,313.4
	FY20F		934.4	18.4	417.3	9,271.8	10,055.3
영업이익(십억원,백만달러)							
	FY17A		45.5	-1.5	33.9	2,102.0	1,086.0
	FY18A		55.8	2.0	26.8	2,710.0	1,748.8
	FY19F		46.7	3.3	23.5	2,572.7	1,452.0
	FY20F		65.5	4.2	34.7	2,798.9	1,732.9
영업이익률(%)							
	FY17A		6.6	-16.7	10.4	22.7	13.9
	FY18A		7.0	14.3	7.4	28.8	19.3
	FY19F		5.4	20.1	6.3	29.1	15.6
	FY20F		7.0	22.8	8.3	30.2	17.2
순이익(십억원,백만달러)							
	FY17A		47.1	-2.3	24.0	2,215.0	872.8
	FY18A		49.0	2.6	20.8	2,208.0	1,279.7
	FY19F		41.6	4.5	18.9	2,164.8	1,189.8
	FY20F		57.5	4.8	28.0	2,338.8	1,391.4
EV/EBITDA(배)							
	FY17A		11.5	-	7.7	34.5	12.9
	FY18A		5.0	11.6	6.3	6.0	10.2
	FY19F		7.3	11.4	7.1	12.5	9.6
	FY20F		5.7	9.0	5.8	11.5	8.3
ROE(%)							
	FY17A		11.9	-8.3	14.0	18.1	14.8
	FY18A		11.4	9.6	11.0	18.4	17.8
	FY19F		9.0	14.6	9.3	13.9	11.9
	FY20F		11.6	13.8	12.7	13.9	13.1

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2019.11.25 종가 기준

차량용 반도체 설계 전문 팹리스 기업

도표 44 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

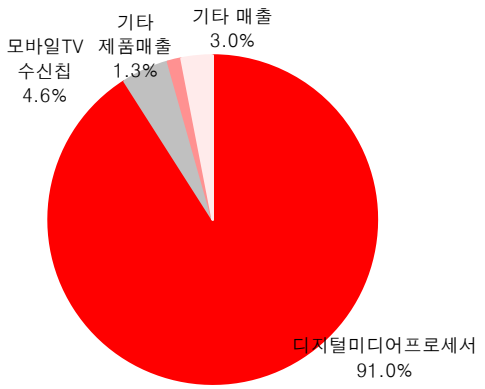
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 45 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)

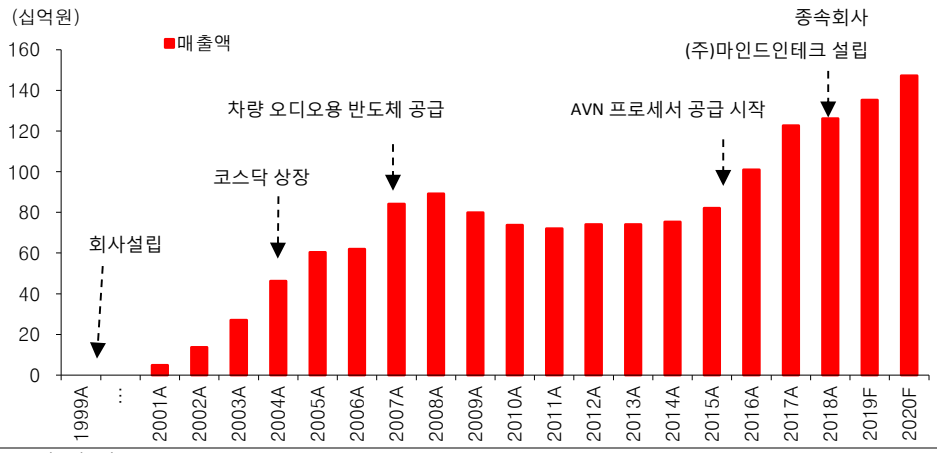
자료: 유진투자증권

도표 46 제품별 매출 비중(2018년 기준)



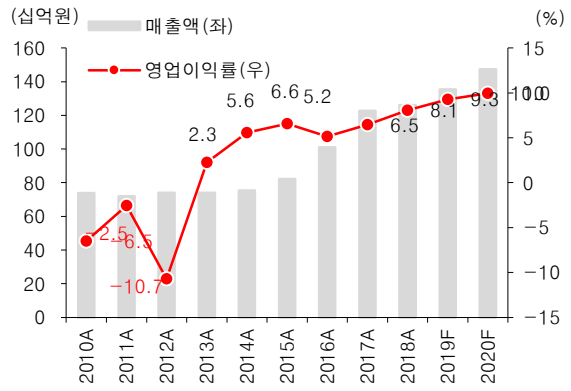
자료: 유진투자증권

도표 47 매출추이



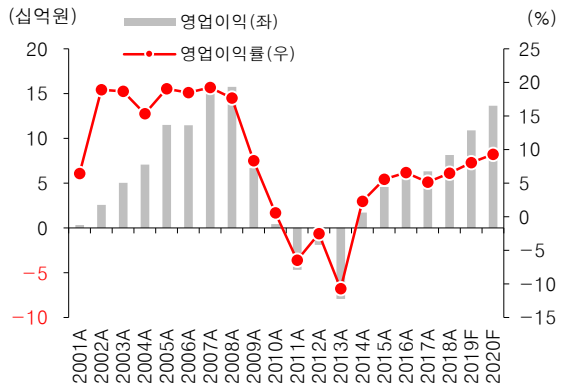
자료: 유진투자증권

도표 48 매출액 및 수익성 추이



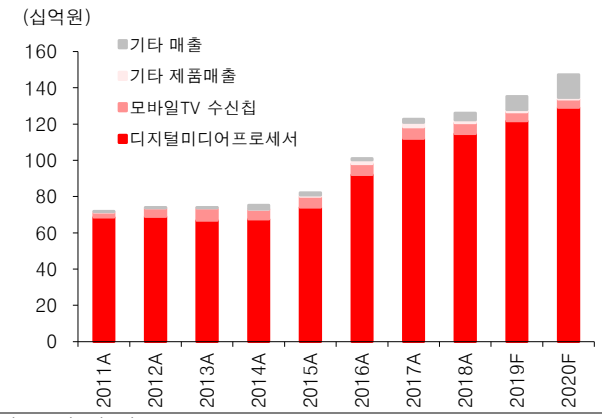
자료: 유진투자증권

도표 49 영업이익 및 영업이익률 추이



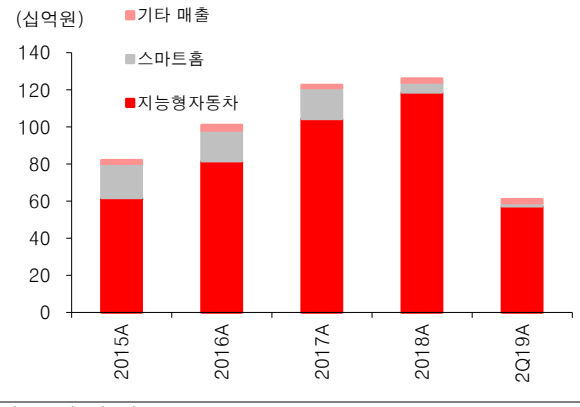
자료: 유진투자증권

도표 50 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 51 전방산업별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

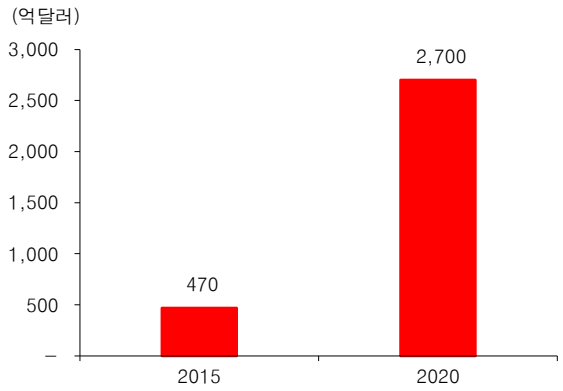
차량용 AVN 프로세서 매출의 안정적인 성장

도표 52 동사의 제품이 적용된 차량용 AVN 시스템



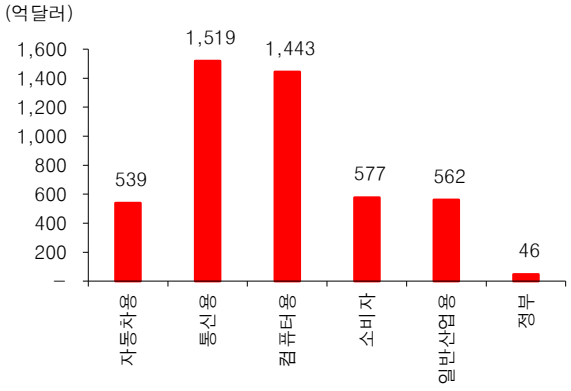
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 53 글로벌 IVI 시장 규모 추이



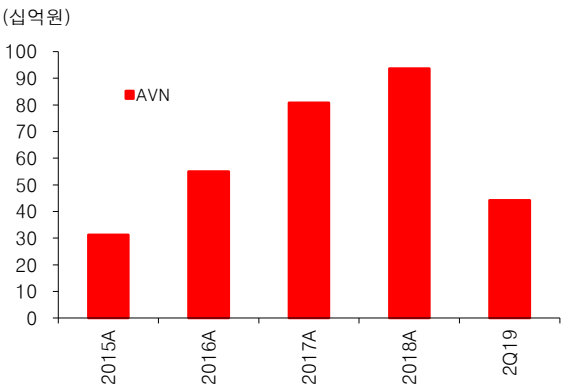
자료:가트너, 유진투자증권

도표 54 2018년 수요처별 전세계 반도체 매출 현황



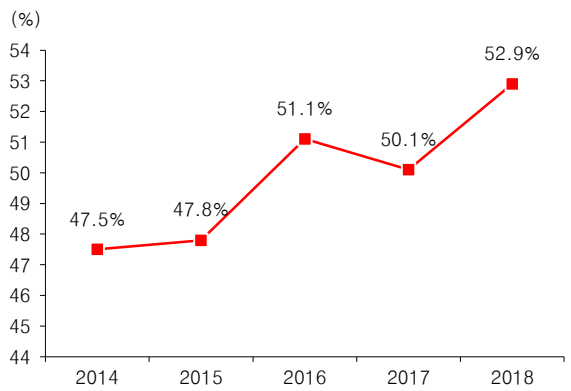
자료:WSTS, 유진투자증권

도표 55 동사의 차량용 AVN 매출액 추이



자료: 텔레칩스, 유진투자증권

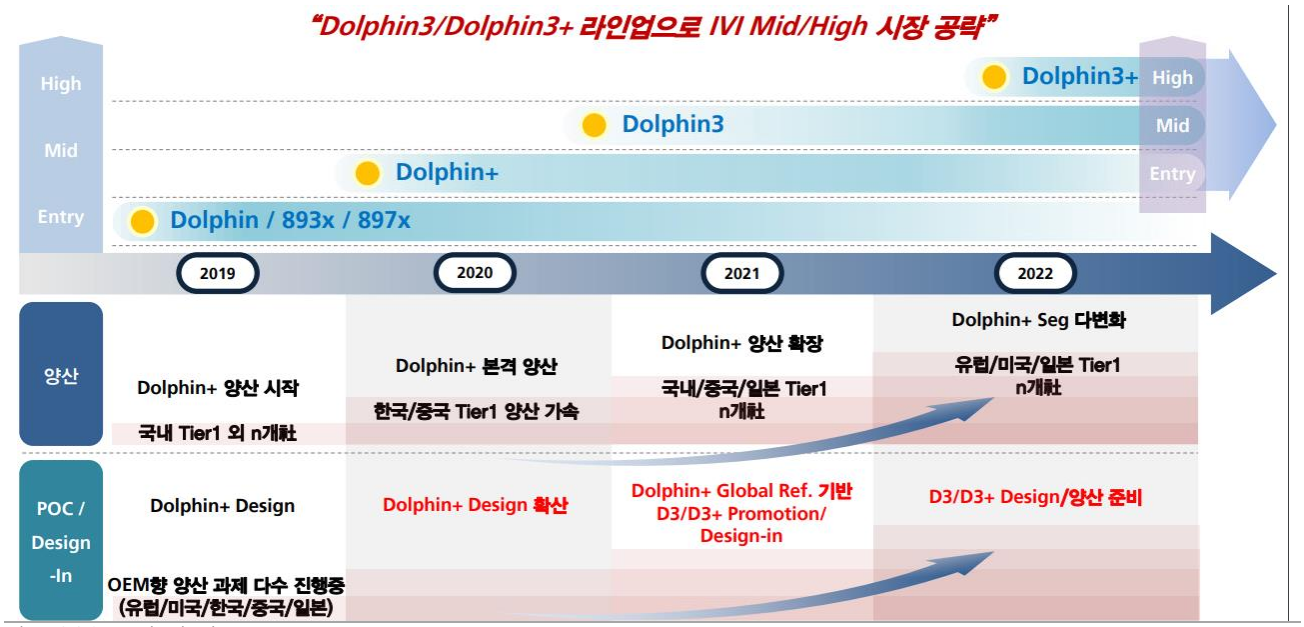
도표 56 최근 5개년 판매마진율 추이



자료: 텔레칩스, 유진투자증권

신제품 출시 및 적용 영역 확대

도표 57 동사의 신제품 출시 계획



자료: 텔레칩스, 유진투자증권

도표 58 제품 적용영역이 Cluster, HUD 등으로 확대



자료: 텔레칩스, 유진투자증권

텔레칩스(054450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**123.2**	**137.9**	**148.0**	**162.9**	**179.4**
유동자산	75.5	74.0	68.0	62.9	60.0
현금성자산	34.2	36.0	39.1	33.3	32.3
매출채권	15.3	13.2	14.1	13.7	12.8
재고자산	24.7	22.8	12.9	13.9	13.0
비유동자산	47.6	63.9	80.0	100.0	119.4
투자자산	29.7	32.9	34.3	35.7	37.1
유형자산	3.9	18.5	27.0	42.4	58.6
기타	14.0	12.5	18.8	21.9	23.6
부채총계	**41.2**	**40.9**	**41.3**	**45.7**	**49.7**
유동부채	24.1	23.2	22.5	26.2	29.3
매입채무	20.2	20.4	19.3	22.9	26.1
유동성이자부채	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4
기타	3.8	2.9	2.8	2.8	2.8
비유동부채	17.2	17.7	18.8	19.6	20.4
비유동기타부채	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
기타	17.2	17.7	18.7	19.4	20.2
자본총계	**82.0**	**97.0**	**106.7**	**117.1**	**129.7**
지배지분	82.0	97.0	106.7	117.1	129.7
자본금	5.3	6.8	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	14.9	17.2	17.4	17.4	17.4
이익잉여금	71.9	79.3	88.7	99.2	111.7
기타	(10.1)	(6.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**82.0**	**97.0**	**106.7**	**117.1**	**129.7**
총차입금	0.0	0.0	0.6	0.6	0.6
순차입금	(34.2)	(36.0)	(38.5)	(32.7)	(31.7)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**122.7**	**126.1**	**135.4**	**147.3**	**162.4**
증가율(%)	21.5	2.8	7.3	8.8	10.3
매출원가	83.2	75.8	70.5	77.3	85.0
매출총이익	39.5	50.3	64.9	70.0	77.4
판매 및 일반관리비	33.2	42.2	54.0	56.3	61.2
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	**6.3**	**8.2**	**10.9**	**13.7**	**16.2**
증가율(%)	(4.6)	28.7	33.7	25.3	18.5
EBITDA	17.3	15.9	21.6	29.7	34.8
증가율(%)	47.6	(7.9)	35.7	37.5	17.0
영업외손익	(6.3)	(1.9)	0.3	(1.2)	(1.5)
이자수익	0.6	0.7	0.6	0.4	0.5
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.0)	0.8	0.3	0.3	0.3
기타영업손익	(5.9)	(3.4)	(0.6)	(1.9)	(2.2)
세전순이익	0.0	6.2	11.2	12.5	14.7
증가율(%)	(99.9)	116,141.1	79.1	11.7	17.6
법인세비용	(1.5)	(3.0)	0.1	0.4	0.5
당기순이익	**1.5**	**9.2**	**11.1**	**12.1**	**14.2**
증가율 (%)	(85.3)	498.1	19.9	9.1	17.8
지배주주지분	1.5	9.2	11.0	12.1	14.2
증가율(%)	(85.3)	498.1	18.8	10.1	17.8
비지배지분	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
EPS	**114**	**683**	**811**	**893**	**1,052**
증가율 (%)	(85.3)	497.5	18.8	10.1	17.8
수정EPS	114	683	811	893	1,052
증가율 (%)	(85.3)	497.5	18.8	10.1	17.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**11.8**	**18.7**	**29.8**	**31.6**	**38.4**
당기순이익	1.5	9.2	11.1	12.1	14.2
자산상각비	10.9	7.8	10.7	16.0	18.6
기타비현금성손익	0.9	(0.6)	1.7	0.5	0.5
운전자본증감	(7.6)	0.3	6.7	3.0	5.1
매출채권감소(증가)	(4.3)	2.0	(1.0)	0.4	1.0
재고자산감소(증가)	(8.6)	2.0	9.9	(1.0)	1.0
매입채무증가(감소)	5.5	0.0	(1.8)	3.7	3.1
기타	(0.3)	(3.6)	(0.4)	0.0	0.0
투자활동현금흐름	**(6.0)**	**(23.8)**	**(27.2)**	**(36.7)**	**(38.6)**
단기투자자산감소	4.6	2.4	(1.3)	(0.9)	(0.9)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.1)	(0.3)	(0.3)
설비투자	(0.5)	(15.4)	(9.9)	(18.0)	(19.8)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(10.0)	(9.7)	(15.1)	(16.6)	(16.6)
재무활동현금흐름	**0.1**	**8.0**	**(1.8)**	**(1.6)**	**(1.6)**
차입금증가	0.0	0.0	(0.5)	0.0	0.0
자본증가	(1.0)	7.1	(1.3)	(1.6)	(1.6)
배당금지급	1.2	0.9	1.5	1.6	1.6
현금 증감	**5.8**	**2.8**	**0.8**	**(6.7)**	**(1.9)**
기초현금	7.2	13.0	15.8	16.6	9.9
기말현금	13.0	15.8	16.6	9.9	8.1
Gross cash flow	19.5	18.6	23.4	28.6	33.3
Gross investment	18.2	25.9	19.2	32.8	32.6
Free cash flow	**1.3**	**(7.3)**	**4.2**	**(4.2)**	**0.7**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	114	683	811	893	1,052
BPS	6,076	7,182	7,899	8,672	9,604
DPS	100	120	120	120	120
밸류에이션(배,%)					
PER	81.0	12.6	13.2	12.0	10.2
PBR	1.5	1.2	1.4	1.2	1.1
EV/ EBITDA	5.2	5.0	4.9	3.8	3.2
배당수익율	1.1	1.4	1.1	1.1	1.1
PCR	6.4	6.2	6.2	5.1	4.3
수익성 (%)					
영업이익율	5.2	6.5	8.1	9.3	10.0
EBITDA이익율	14.1	12.6	16.0	20.2	21.4
순이익율	1.3	7.3	8.2	8.2	8.7
ROE	1.9	10.3	10.8	10.8	11.5
ROIC	13.5	14.2	21.1	21.1	20.4
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	(41.8)	(37.1)	(36.1)	(27.9)	(24.5)
유동비율	314.0	318.4	302.3	240.2	204.6
이자보상배율	-	-	532.2	721.5	855.0
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	9.4	8.9	9.9	10.6	12.3
재고자산회전율	6.0	5.3	7.6	11.0	12.1
매입채무회전율	7.0	6.2	6.8	7.0	6.6

편집상의 공백페이지입니다

해성디에스(195870,KS)

스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

2020년 안정적인 차량용 반도체 성장 지속 전망

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	20,000원
현재주가(11/25)	14,200원

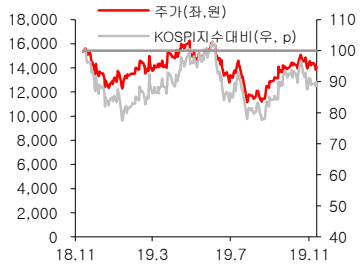
Key Data (기준일: 2019.11.25)

KOSPI(pt)	2,124
KOSDAQ(pt)	647
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	241
52주 최고/최저(원)	18,700 / 10,750
52주 일간 Beta	0.94
발행주식수(천주)	17,000
평균거래량(3M,천주)	48
평균거래대금(3M,백만원)	656
배당수익률(19F, %)	2.1
외국인 지분율(%)	1.9
주요주주 지분율(%)	
계양전기 외 7인	37.3
한화자산운용 외 1인	7.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	17.4	-6.0	-7.5
KOSPI대비상대수익률	-3.4	8.4	-9.8	-10.7

Company vs KOSPI composite



▪ 2020년 투자포인트

1) 차량용 반도체용 리드프레임 매출의 꾸준한 성장세 지속: 자동차용 매출액이 지속 증가(2015년 매출액 543억원, 매출비중 22.1%, 전년동기대비 +16.0%yoy → 2016년 751억원, 27.2%, +38.3%yoy → 2017년 905억원, 27.8%, +20.5%yoy → 2018년 1,145억원, 35.2%, +26.5%yoy → 2019년 1,351억원, 37.2%, +18.0%yoy))하면서 성장을 견인하고 있음. 동사는 차량용 반도체 관련 리드프레임 매출이 안정적인 성장을 지속할 것으로 판단하고 있음. 그 이유는 ① 자율주행차 및 전기차 등의 확대로 인한 차량용 반도체 시장이 점차 확대되고 있는 가운데, ② 글로벌 자동차전장부품업체인 NXP, 인피니온, ST마이크로 등을 고객으로 확보하고 있으며, ③ 신규고객 확대를 추진하고 있기 때문임

2) 반도체 업황 개선과 함께 패키징기판 매출도 회복세 전환 성공: IDC용 서버 시장의 위축으로 지난해 말에 감소를 보였던 패키징기판 매출이 최근 증가세를 보이며, 과거 호황시기의 매출액을 달성함. 월 매출액 이 100억원을 넘기면서 3분기에 302억원을 달성함. 분기 최고 패키징기판 매출액은 올해에 이어 내년에도 안정적인 매출이 예상됨. ① 주요 전방시장인 NAND 시장의 회복세 전환과 함께 분기 최고 매출액을 갱신하고 있고, ② 5G 시장 확대로 인한 IDC용 서버 시장이 다시 재성장새로 돌아설 것으로 기대하고 있기 때문임

▪ 2020년 전망: 전년대비 매출액은 +15.3% 증가하며, 최대 실적 갱신 지속 전망

당사추정 2020년 예상실적(연결기준)은 매출액 4,381억원, 영업이익 366억원으로 전년동기대비 각각 +15.3%, +52.8% 증가할 것으로 전망

▪ 투자의견 BUY, 목표주가 20,000원 유지

투자의견 BUY, 목표주가는 20,000원을 유지함. 현재주가는 당사추정 2020년 예상실적 기준 PER 7.6배로 국내외 동종업계대비 저평가되어 있음

실적 회복과 함께 안정적인 실적이 예상되고 있는 가운데, 반도체 수요 증가 기대에 따른 패키징 기판의 매출액이 증가하고 있고, 자동차용 반도체 매출이 꾸준한 증가세를 보이고 있어 주가는 상승세를 유지할 것으로 전망함

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	325.1	363.3	380.0	438.1	485.1
영업이익(십억원)	33.9	26.8	24.0	36.6	39.7
세전계속사업손익(십억원)	29.4	24.5	23.4	36.6	39.5
당기순이익(십억원)	23.9	20.7	20.1	32.1	34.6
EPS(원)	1,410	1,226	1,185	1,873	2,022
EPS 증감률(%)	27.1	-13.1	-3.4	58.0	8.0
PER(배)	11.7	10.6	12.0	7.6	7.0
ROE(%)	14.0	11.0	9.9	14.3	13.7
PBR(배)	1.6	1.1	1.1	1.0	0.9

자료: 유진투자증권

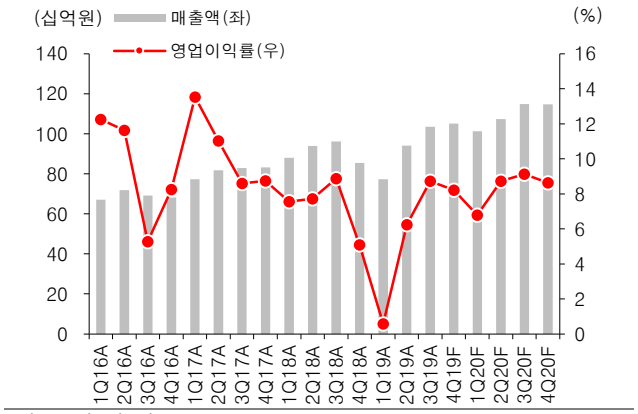
실적 전망과 Valuation

도표 59 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	**87.9**	**93.9**	**96.1**	**85.4**	**77.3**	**94.0**	**103.6**	**105.1**	**101.2**	**107.3**	**114.8**	**114.7**
매출액 증가율(%)	*13.7*	*14.9*	*15.9*	*2.7*	*-12.1*	*0.1*	*7.8*	*23.1*	*31.0*	*14.2*	*10.9*	*9.1*
사업별 매출												
리드프레임	67.7	71.8	74.4	63.7	59.1	68.0	73.3	72.6	70.3	74.8	80.6	79.9
패키징 기판	20.3	22.1	21.6	21.6	18.2	26.0	30.2	32.5	30.9	32.5	34.2	34.7
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
매출비중(%)												
리드프레임	77.0	76.5	77.5	74.6	76.5	72.3	70.8	69.1	69.5	69.7	70.2	69.7
패키징 기판	23.0	23.5	22.5	25.4	23.5	27.7	29.2	30.9	30.5	30.3	29.7	30.3
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
수익												
매출원가	74.4	78.8	79.9	73.9	70.0	80.9	86.5	86.3	86.4	89.7	95.6	95.2
매출총이익	13.5	15.1	16.2	11.5	7.3	13.2	17.0	18.8	14.9	17.6	19.2	19.5
판매관리비	6.9	7.8	7.7	7.2	6.8	7.3	8.0	10.2	8.0	8.3	8.7	9.6
영업이익	**6.6**	**7.2**	**8.5**	**4.4**	**0.4**	**5.9**	**9.0**	**8.6**	**6.9**	**9.4**	**10.5**	**9.9**
세전이익	**6.1**	**7.2**	**7.6**	**3.6**	**0.6**	**5.0**	**9.3**	**8.4**	**6.8**	**9.6**	**10.2**	**9.9**
당기순이익	**4.9**	**5.9**	**5.9**	**4.0**	**0.5**	**4.3**	**8.0**	**7.4**	**6.2**	**8.3**	**8.9**	**8.7**
지배기업 당기순이익	**4.9**	**5.9**	**6.0**	**4.0**	**0.5**	**4.3**	**8.0**	**7.3**	**6.1**	**8.2**	**8.9**	**8.6**
이익률(%)												
매출원가율	84.6	83.9	83.1	86.5	90.6	86.0	83.6	82.1	85.3	83.6	83.3	83.0
매출총이익률	15.4	16.1	16.9	13.5	9.4	14.0	16.4	17.9	14.7	16.4	16.7	17.0
판매관리비율	7.8	8.4	8.0	8.4	8.9	7.8	7.7	9.7	7.9	7.7	7.6	8.4
(영업이익률)	7.6	7.7	8.9	5.1	0.6	6.2	8.7	8.2	6.8	8.7	9.1	8.6
(경상이익률)	6.9	7.7	7.9	4.2	0.7	5.3	9.0	8.0	6.7	9.0	8.9	8.6
(당기순이익률)	5.6	6.3	6.2	4.7	0.6	4.6	7.7	7.0	6.1	7.7	7.8	7.6
(지배주주당기순이익률)	5.6	6.3	6.2	4.7	0.6	4.6	7.8	6.9	6.1	7.6	7.7	7.5

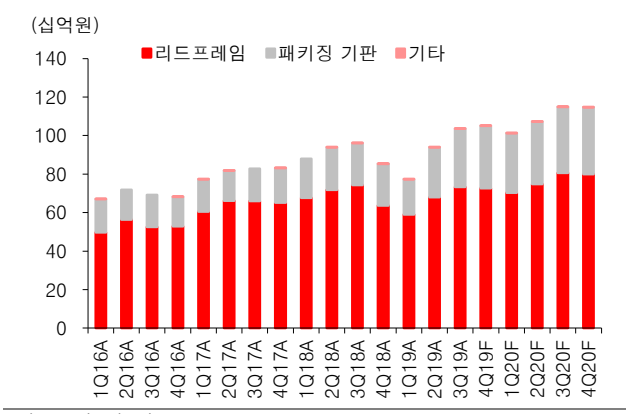
자료: 유진투자증권

도표 60 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 61 주요 사업별 매출 추이 및 전망 (분기별)



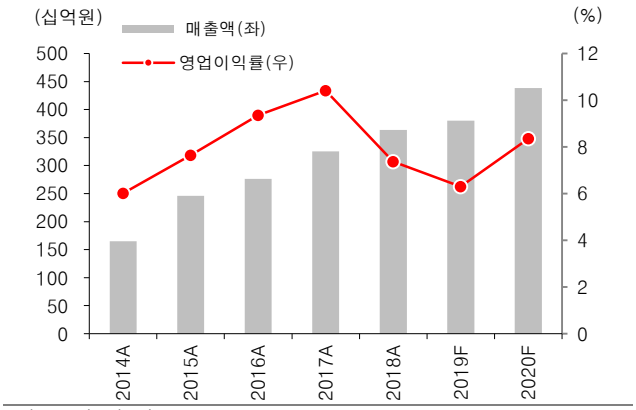
자료: 유진투자증권

도표 62 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**165.2**	**246.0**	**276.2**	**325.1**	**363.3**	**380.0**	**438.1**
매출액 증가율(%)		*48.9*	*12.3*	*17.7*	*11.8*	*4.6*	*15.3*
사업별 매출							
리드프레임	128.2	183.3	211.6	258.0	277.6	273.0	305.7
패키징 기판	37.0	62.7	64.6	67.0	85.6	106.9	132.3
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
매출비중(%)							
리드프레임	77.6	74.5	76.6	79.4	76.4	71.9	69.8
패키징 기판	22.4	25.5	23.4	20.6	23.6	28.1	30.2
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익							
매출원가	142.7	206.6	226.7	264.2	306.9	323.7	366.9
매출총이익	22.5	39.4	49.5	60.8	56.4	56.3	71.2
판매관리비	12.5	20.6	23.7	27.0	29.6	32.3	34.6
영업이익	**9.9**	**18.8**	**25.8**	**33.9**	**26.8**	**24.0**	**36.6**
세전이익	**22.0**	**17.8**	**23.2**	**29.4**	**24.5**	**23.4**	**36.6**
당기순이익	**20.2**	**14.7**	**18.8**	**23.9**	**20.7**	**20.1**	**32.1**
지배기업 당기순이익	**20.2**	**14.7**	**18.9**	**24.0**	**20.8**	**20.1**	**31.8**
이익률(%)							
매출원가율	86.4	84.0	82.1	81.3	84.5	85.2	83.7
매출총이익률	13.6	16.0	17.9	18.7	15.5	14.8	16.3
판매관리비율	7.6	8.4	8.6	8.3	8.1	8.5	7.9
(영업이익률)	6.0	7.6	9.4	10.4	7.4	6.3	8.4
(경상이익률)	13.3	7.2	8.4	9.0	6.7	6.1	8.4
(당기순이익률)	12.2	6.0	6.8	7.4	5.7	5.3	7.3
(지배주주당기순이익률)	12.2	6.0	6.8	7.4	5.7	5.3	7.3

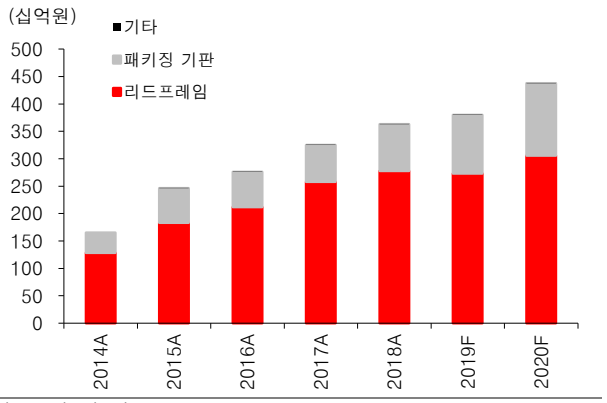
자료: 유진투자증권

도표 63 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 64 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

Peer Valuation

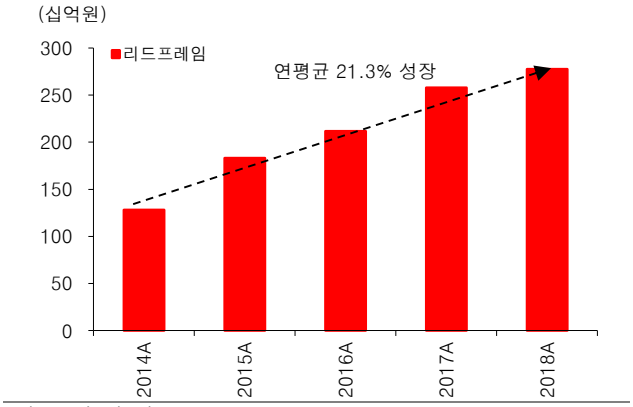
도표 65 Peer Group 비교

		평균	대덕전자	ST MICRO Electronics	NXP SEMICONDUCTOR	INFINION TECHNOLOGIES
국가			10,250	21.8	115.2	19.2
2019-11-25			KRW	EUR	USD	EUR
통화			799.6	21,859.5	32,207.1	26,467.2
시가총액(백만달러, 십억원)			10,250	21.8	115.2	19.2
PER(배)						
	FY17A	22.0	11.5	24.0	-	30.4
	FY18A	10.4	1.5	9.8	12.2	18.1
	FY19F	**17.7**	**11.2**	**22.3**	**15.2**	**22.0**
	FY20F	**15.2**	**9.7**	**18.0**	**13.9**	**19.0**
PBR(배)						
	FY17A	2.9	0.9	3.6	3.0	4.3
	FY18A	2.0	0.6	2.0	2.0	3.4
	FY19F	**2.5**	**0.8**	**3.1**	**3.5**	**2.5**
	FY20F	**2.4**	**0.8**	**2.8**	**3.7**	**2.3**
매출액(백만달러, 십억원)						
	FY17A		512.1	8,347.0	9,256.0	7,803.1
	FY18A		592.1	9,664.0	9,407.0	9,046.2
	FY19F		1,065.3	9,487.8	8,848.8	9,313.4
	FY20F		1,122.0	10,161.3	9,271.8	10,055.3
영업이익(백만달러, 십억원)						
	FY17A		30.6	997.0	2,102.0	1,086.0
	FY18A		34.8	1,404.0	2,710.0	1,748.8
	FY19F		69.5	1,133.2	2,572.7	1,452.0
	FY20F		86.4	1,437.5	2,798.9	1,732.9
영업이익률(%)						
	FY17A		6.0	11.9	22.7	13.9
	FY18A		5.9	14.5	28.8	19.3
	FY19F		6.5	11.9	29.1	15.6
	FY20F		7.7	14.1	30.2	17.2
순이익(십억원)						
	FY17A		35.6	802.0	2,215.0	872.8
	FY18A		264.7	1,287.0	2,208.0	1,279.7
	FY19F		74.5	970.2	2,164.8	1,189.8
	FY20F		86.0	1,190.5	2,338.8	1,391.4
EV/EBITDA(배)						
	FY17A		2.9	11.4	34.5	12.9
	FY18A		4.8	5.4	6.0	10.2
	FY19F		4.4	10.9	12.5	9.6
	FY20F		3.9	9.3	11.5	8.3
ROE(%)						
	FY17A		7.2	16.1	18.1	14.8
	FY18A		35.1	21.9	18.4	17.8
	FY19F		-	14.4	13.9	11.9
	FY20F		8.0	15.7	13.9	13.1

참고: 2019.11.25 종가기준.
자료: Bloomberg, 유진투자증권

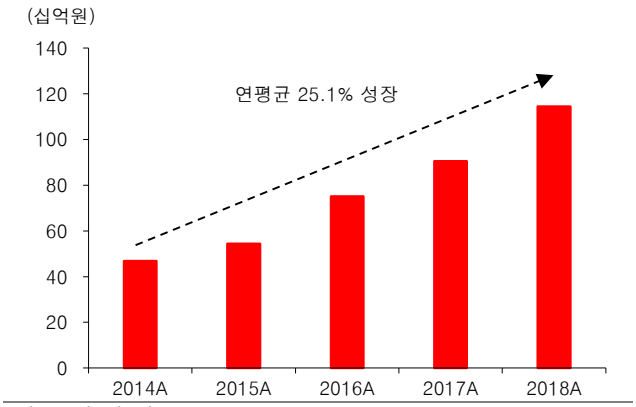
자동차용 반도체 시장을 중심으로 성장 지속

도표 66 동사 리드프레임 매출 연평균 21.3% 증가



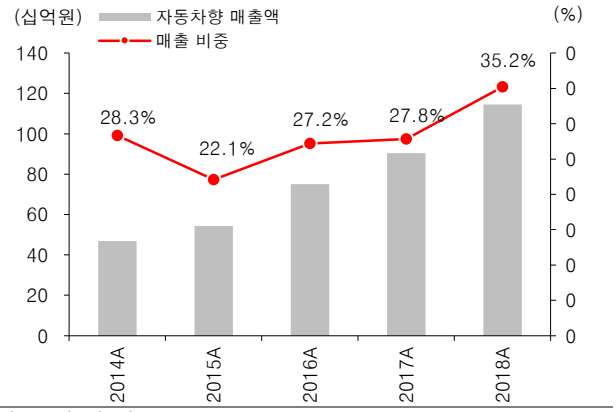
자료: 유진투자증권

도표 67 동사 자동차매출 연평균 25.1% 증가



자료: 유진투자증권

도표 68 동사 자동차향 매출액 비중 추이



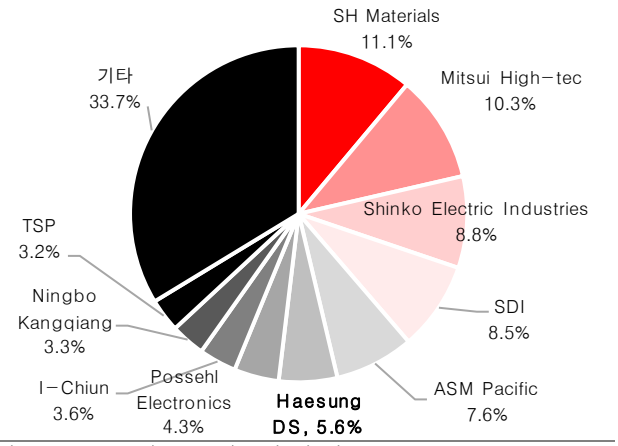
자료: 유진투자증권

도표 69 동사의 자동차 주요 고객



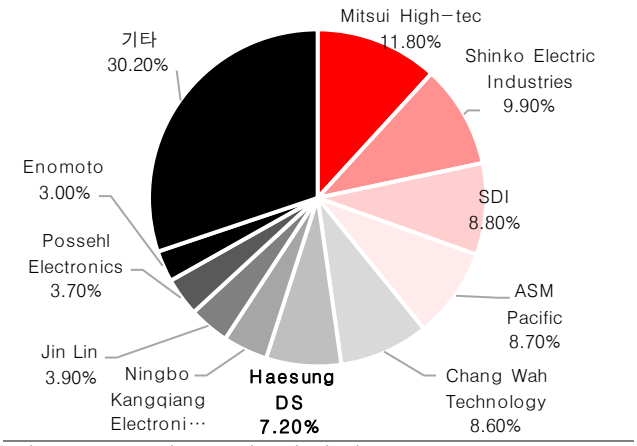
자료: 유진투자증권

도표 70 리드프레임 시장점유율 (2014)



자료: GSPMO Report(SEMI 2015), 유진투자증권

도표 71 리드프레임 시장점유율 (2017)



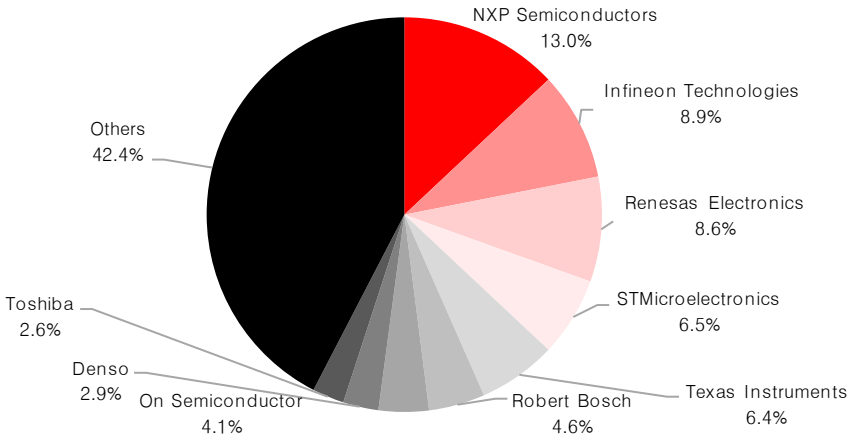
자료: GSPMO Report(SEMI 2015), 유진투자증권

도표 72 차량용 반도체 시장 업체별 매출 순위

2015 Rank	2016 Rank	Vendor	2015 Revenue (USD M)	2016 Revenue (USD M)	2015-2016 Growth (%)	2016 Market Share (%)
3	**1**	**NXP Semiconductors**	**2,381**	**4,293**	**80.3%**	**13.0%**
2	**2**	**Infineon Technologies**	**2,640**	**2,942**	**11.4%**	**8.9%**
1	3	Renesas Electronics	2,719	2,860	5.2%	8.6%
4	**4**	**STMicroelectronics**	**2,047**	**2,164**	**5.7%**	**6.5%**
5	5	Texas Instruments	1,940	2,103	8.4%	6.4%
7	6	Robert Bosch	1,325	1,517	14.5%	4.6%
8	7	On Semiconductor	1,127	1,362	20.9%	4.1%
9	8	Denso	855	947	10.8%	2.9%
10	9	Toshiba	740	857	15.8%	2.6%
12	10	Micron Technology	703	800	13.8%	2.4%
11	11	Rohm	727	796	9.5%	2.4%
13	12	Sanken	572	652	14.0%	2.0%
16	13	Cypress Semiconductor	515	631	22.5%	1.9%
15	14	Analog Devices	530	543	2.5%	1.6%
19	15	Microchip Technology	369	491	33.1%	1.5%
14	16	Mitsubishi	544	469	-13.8%	1.4%
17	17	Melexis	390	451	15.6%	1.4%
23	18	Nvidia	290	446	53.8%	1.3%
18	19	Osram	386	430	11.4%	1.3%
20	20	Maxim Integrated	335	402	20.0%	1.2%
22	21	Qualcomm	303	391	29.0%	1.2%
25	22	Sony	277	326	17.7%	1.0%
26	23	Panasonic	274	319	16.4%	1.0%
21	24	Linear Technology	305	315	3.3%	1.0%
31	25	Mobileye	207	301	45.4%	0.9%
		Top 25	22,501	26,808	19.1%	81.0%
		Others	7,567	6,281	-17.0%	19.0%
		Total Market	30,068	33,089	10.0%	100.0%

자료: Gartner, 유진투자증권

도표 73 차량용 반도체 업체별 시장 점유율 (2016년 매출액 기준)



자료: Gartner, 유진투자증권

반도체기판 부품 연속생산전문 업체

도표 74 사업 영역: 다양한 분야에 탑재되는 반도체 Substrate (Leadframe 및 Package Substrate) 제조



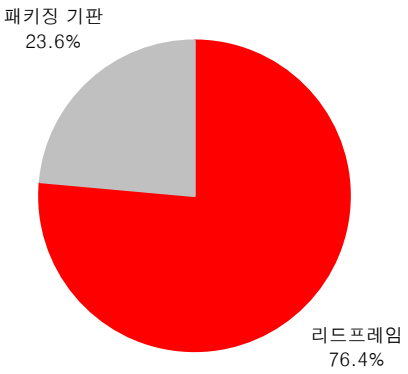
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 75 주요 연혁

연도	내용
1984.08	삼성전자로부터 리드프레임사업 양수
1985.11	Stamped Lead Frame(SLF) 생산공장 준공 및 생산 개시
1996.05	세계최초 1기가용 LOC 리드프레임 개발
1999.01	국내최초 리드프레임 자동설계시스템 개발
2005.05	세계 최초 Reel to Reel 생산라인 준공 및 양산
2014.03	㈜엠디에스 설립
2014.04	㈜엠디에스와 삼성테크윈㈜간 자산양수도 계약 체결
2014.09	상호변경: ㈜엠디에스→해성디에스㈜
2015.04	세계최초 34인치 대면적 그래핀 개발
2015.06	중국 현지법인(소주해성디에스무역유한공사) 설립
2016.06	거래소 상장

자료: 유진투자증권

도표 76 매출 비중 (2018년 기준)



자료: 유진투자증권

안정적인 매출처 확보 및 인증 획득

도표 77 글로벌 80여개 고객과 네트워크 유지



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 78 자동차 산업 품질경영시스템 국제표준 획득



자료: IR Book, 유진투자증권

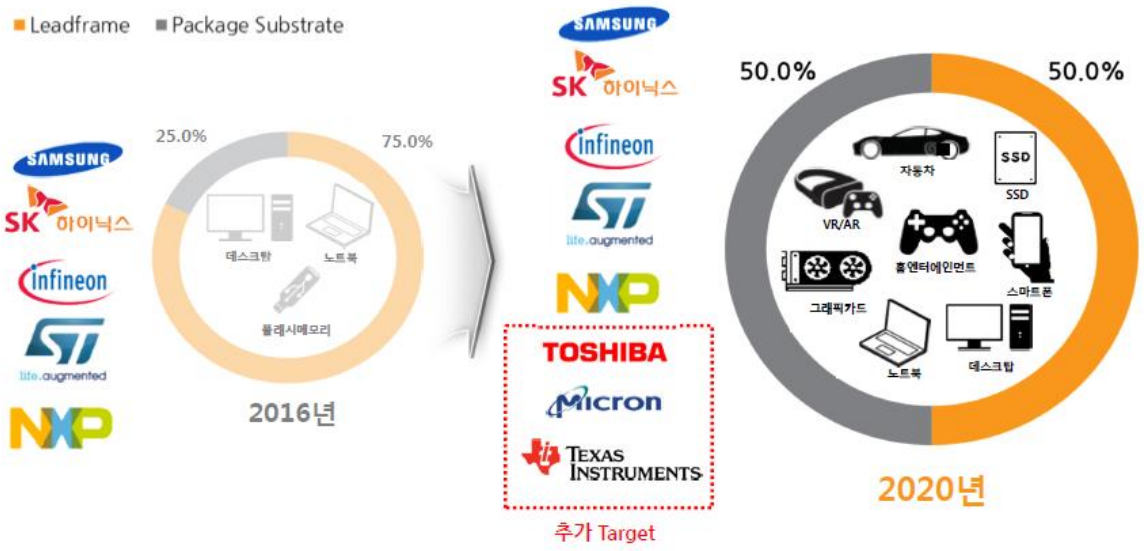
도표 79 고객사로부터 인정받는 경쟁력: 안정적인 납기, 기술력, 품질 등



자료: IR Book, 유진투자증권

제품 Portfolio 다변화로 성장 지속 전망

도표 80 자동차용 반도체 Leadframe 및 다층 Package Substrate제품 위주로 성장



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 81 Application별 전략 패키지

Application	LF					Package Substrate			
	컨트롤러	PMIC	Display Controller	스위치	보안/센서	SSD	고속 DRAM	Mobile DRAM	일반 DRAM
	QFP/QFN	SOIC	QFP	TR/gate		2L	4L/6L	3L	1L/2L
자율주행차	● 차량용 ECU	● Battery 기타 전원	● Display	● 구동/Array	● 지문센서	● 차량용	● 차량용		
IoT	● 소형 ASIC	● Battery 기타 전원		●	●	● Robot, AI		● 스마트폰	● 가전
음성인식/AI	● 고속 ASIC (고방열)	● Battery 기타 전원			●	● AI	● Robot, AI	● 스마트폰	● 가전
VR/AR		● OLED	● OLED			● PC/게임기	● PC/게임기	● 스마트폰	

자료: IR Book, 유진투자증권

해성디에스(195870.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**290.4**	**306.2**	**336.4**	**366.0**	**399.3**
유동자산	115.2	111.7	135.7	165.7	197.6
현금성자산	13.1	9.4	21.6	41.5	59.1
매출채권	59.9	56.9	67.8	73.9	82.5
재고자산	40.5	42.9	44.4	48.5	54.1
비유동자산	175.2	194.5	200.8	200.3	201.7
투자자산	8.4	8.2	9.3	9.7	10.1
유형자산	163.9	183.7	188.8	187.6	188.3
기타	2.9	2.6	2.7	3.0	3.3
부채총계	**109.3**	**109.9**	**125.1**	**127.7**	**131.5**
유동부채	91.2	64.9	89.7	92.7	96.8
매입채무	19.0	22.9	31.3	34.2	38.2
유동성이자부채	57.6	28.4	45.4	45.4	45.4
기타	14.6	13.6	13.0	13.1	13.2
비유동부채	18.1	44.9	35.4	35.0	34.7
비유동기타부채	15.0	39.6	27.8	27.2	26.6
기타	3.1	5.3	7.5	7.8	8.0
자본총계	**181.1**	**196.4**	**211.4**	**238.3**	**267.8**
지배지분	180.9	196.3	211.4	238.3	267.8
자본금	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0
자본잉여금	21.9	21.9	21.8	21.8	21.8
이익잉여금	74.0	89.4	104.6	131.5	161.1
기타	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
비지배지분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**181.1**	**196.4**	**211.4**	**238.3**	**267.8**
총차입금	72.6	68.0	73.2	72.6	72.0
순차입금	59.5	58.6	51.6	31.2	12.9

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**325.1**	**363.3**	**380.0**	**438.1**	**485.1**
증가율(%)	17.7	11.8	4.6	15.3	10.7
매출원가	264.2	306.9	323.7	366.9	406.1
매출총이익	60.8	56.4	56.3	71.2	79.0
판매및 일반관리비	27.0	29.6	32.3	34.6	39.3
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**33.9**	**26.8**	**24.0**	**36.6**	**39.7**
증가율(%)	31.0	(21.0)	(10.5)	52.8	8.3
EBITDA	44.1	44.1	45.5	56.5	59.6
증가율(%)	25.8	0.1	3.1	24.2	5.5
영업외손익	**(4.5)**	**(2.2)**	**(0.6)**	**(0.0)**	**(0.1)**
이자수익	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
이자비용	1.9	2.4	0.6	0.0	0.0
지분법손익	(0.9)	(0.8)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
기타영업손익	(1.8)	0.8	1.0	0.9	0.9
세전순이익	29.4	24.5	23.4	36.6	39.5
증가율(%)	26.5	(16.6)	(4.7)	56.7	8.1
법인세비용	5.5	3.8	3.2	4.5	4.9
당기순이익	**23.9**	**20.7**	**20.1**	**32.1**	**34.6**
증가율 (%)	26.8	(13.2)	(2.8)	59.1	8.0
지배주주지분	24.0	20.8	20.1	31.8	34.4
증가율(%)	27.1	(13.1)	(3.4)	58.0	8.0
비지배지분	(0.1)	(0.1)	0.0	0.2	0.3
EPS	**1,410**	**1,226**	**1,185**	**1,873**	**2,022**
증가율 (%)	27.1	(13.1)	(3.4)	58.0	8.0
수정EPS	1,410	1,226	1,185	1,873	2,022
증가율 (%)	27.1	(13.1)	(3.4)	58.0	8.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**23.7**	**36.8**	**41.3**	**45.9**	**45.7**
당기순이익	23.9	20.7	20.1	32.1	34.6
자산상각비	10.2	17.3	21.5	19.9	19.9
기타비현금성손익	2.2	0.8	8.4	1.3	1.3
운전자본증감	(19.1)	(5.6)	(4.7)	(7.3)	(10.1)
매출채권감소(증가)	(11.8)	3.3	(11.9)	(6.2)	(8.6)
재고자산감소(증가)	(11.5)	(3.3)	(1.5)	(4.0)	(5.6)
매입채무증가(감소)	5.2	(1.3)	7.5	2.9	4.0
기타	(0.9)	(4.3)	1.3	0.1	0.1
투자활동현금흐름	**(36.5)**	**(29.6)**	**(29.0)**	**(20.4)**	**(22.3)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.3)	(1.2)	(1.3)
설비투자	(36.5)	(29.9)	(26.3)	(18.0)	(19.9)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.2	(0.1)	(0.8)	(1.0)	(1.0)
재무활동현금흐름	**10.6**	**(10.5)**	**0.1**	**(5.7)**	**(5.7)**
차입금증가	14.9	(5.4)	0.1	(0.6)	(0.6)
자본증가	(4.3)	(5.1)	(0.0)	(5.1)	(5.1)
배당금지급	4.3	5.1	0.0	5.1	5.1
현금 증감	**(2.5)**	**(3.7)**	**12.2**	**19.8**	**17.7**
기초현금	15.5	13.1	9.4	21.6	41.5
기말현금	13.1	9.4	21.6	41.5	59.1
Gross cash flow	48.9	51.2	50.1	53.2	55.8
Gross investment	55.6	35.3	33.7	27.6	32.4
Free cash flow	**(6.7)**	**15.9**	**16.4**	**25.5**	**23.4**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,410	1,226	1,185	1,873	2,022
BPS	10,644	11,549	12,433	14,019	15,755
DPS	300	300	300	480	520
밸류에이션(배,%)					
PER	11.7	10.6	12.0	7.6	7.0
PBR	1.6	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/ EBITDA	7.7	6.3	6.4	4.8	4.3
배당수익율	1.8	2.3	2.1	3.4	3.7
PCR	5.7	4.3	4.8	4.5	4.3
수익성 (%)					
영업이익율	10.4	7.4	6.3	8.4	8.2
EBITDA이익율	13.6	12.1	12.0	12.9	12.3
순이익율	7.4	5.7	5.3	7.3	7.1
ROE	14.0	11.0	9.9	14.3	13.7
ROIC	12.8	9.4	8.2	12.3	12.9
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	32.9	29.8	24.4	13.1	4.8
유동비율	126.3	172.0	151.2	178.8	204.1
이자보상배율	19.2	11.7	44.5	-	-
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
매출채권회전율	5.9	6.2	6.1	6.2	6.2
재고자산회전율	9.3	8.7	8.7	9.4	9.5
매입채무회전율	18.9	17.3	14.0	13.4	13.4

자료: 유진투자증권

한컴MDS(086960.KQ)

스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

2020년 차량용 반도체 투자 확대에 따른 수혜 기대

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	14,000원
현재주가(11/25)	11,000원

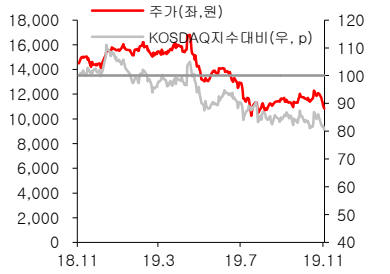
Key Data (기준일: 2019.11.25)

KOSPI(pt)	2,124
KOSDAQ(pt)	647
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	97
52주 최고/최저(원)	17,100 / 10,150
52주 일간 Beta	1.21
발행주식수(천주)	8,829
평균거래량(3M,천주)	19
평균거래대금(3M,백만원)	222
배당수익률(19F, %)	2.3
외국인 지분율(%)	14.9
주요주주 지분율(%)	
한글과컴퓨터 외 2인	32.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.6	-2.2	-16.7	-24.1
KOSPI 대비상대수익률	-4.8	-8.5	-10.5	-18.9

Company vs KOSPI composite



▪ 2020년 투자포인트

1) 차량용 반도체를 적용한 전방사업 투자 확대 수혜: 자율주행차, 전기차 등의 시장 확대로 인한 전방부품 국산화가 지속 진행되면서 동사의 수혜가 지속될 것으로 전망함. 2012년부터 현대기아차를 비롯한 국내 자동차 관련기업의 전방부품 국산화에 투자가 확대되던 시기에 동사의 실적 성장이 두드러지며 성장을 주도했음(별도 기준, 2014년 자동차 매출액 280억원, 매출비중 33.1% → 2015년 314억원, 33.9% → 2016년 335억원, 29.8% → 2017년 430억원, +38.9% → 2018년 403억원, 37.7%). 다만 지난해부터 자동차시장이 위축되면서 국내외 투자가 감소하면서 성장세가 정체되고 있으나, 최근 자율주행차 및 전기차 등으로 투자가 확대되면서 시장이 회복되고 있어 긍정적임. 국내 시스템 반도체 투자가 크게 확대되면서 차량용 반도체 시장이 확대되고 이를 위한 엔지니어 인력 증원에 따른 동사의 제품 매출이 크게 증가할 것으로 기대함

2) 자회사 한컴모빌리티의 공유주차장 서비스 본격 확대: IoT 레이더 센서와 CCTV를 융합한 공유주차서비스 '말랑말랑 파킹프렌즈'를 제공하고 있는 한컴모빌리티(지난 2월 인수, 지분 46.8% 보유)를 올해 인수함. 현재 마포구, 구로구, 영등포구, 중구 등 10여개 이상의 서울 자치구들과 업무협약을 맺고 서비스 확대를 추진 중임. 최근 부산 진구지역 일부를 대상으로 서비스를 추진 중임

▪ 2020년 전망: 전년대비 매출액 +11.4%, 영업이익 +99.2%. 수익성 개선 전망

당사추정 2020년 예상실적(연결기준)은 매출액 1,695억원, 영업이익은 124억원을 달성할 것으로 전망함. 전년대비 각각 +11.4%, 영업이익은 +99.2% 증가할 것으로 예상함. 4차산업혁명 관련 매출 증가 및 자회사의 실적 증가 및 수익성 개선이 일어날 것으로 예상함

▪ 투자의견 BUY, 목표주가 14,000원 유지

목표주가 14,000원을 유지하고, 상승여력 29.0%를 보유하고 있어 투자의견 BUY를 유지함. 동사의 현재주가는 당사추정 2020년 예상 EPS(1,326원) 기준 8.3배 수준으로 국내 유사업체(더존비즈온, 나스미디어, KG이니시스 등)의 평균 PER 18.3배 대비 할인되어 거래 중임

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	148.9	158.9	155.7	169.5	188.7
영업이익(십억원)	11.2	9.9	5.8	12.4	14.8
세전계속사업손익(십억원)	10.5	6.5	6.6	13.2	15.6
당기순이익(십억원)	9.2	5.0	12.4	10.5	12.5
EPS(원)	989	683	1,642	1,326	1,662
EPS 증감률(%)	-12.8	-30.9	140.3	-19.2	25.3
PER(배)	20.4	21.4	6.7	8.3	6.6
ROE(%)	9.0	5.8	12.7	9.4	10.8
PBR(배)	1.8	1.2	0.8	0.8	0.7

자료: 유진투자증권

실적 전망

도표 82 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액(본사)	**24.1**	**27.6**	**25.6**	**29.7**	**26.4**	**29.8**	**27.0**	**33.0**	**29.3**	**32.9**	**30.0**	**36.8**
(yoy,%)	*13.2*	*-17.8*	*7.7*	*-6.9*	*9.7*	*8.0*	*5.6*	*11.1*	*11.1*	*10.2*	*10.9*	*11.7*
제품별 매출액												
정보가전	2.5	2.3	3.2	2.3	2.2	3.9	4.4	2.6	2.4	4.3	4.8	2.8
자동차	8.4	11.3	9.8	10.9	7.5	9.1	8.5	12.4	8.6	10.5	9.7	14.2
산업용	4.6	6.5	5.4	4.8	5.6	6.8	4.6	4.9	5.7	6.9	4.7	5.0
모바일	0.4	0.7	0.9	0.9	1.0	0.6	0.1	0.9	1.0	0.7	0.1	1.0
교육	0.8	0.9	1.2	1.4	0.9	1.0	1.2	1.5	1.0	1.1	1.3	1.7
국방항공	3.8	4.0	1.3	3.2	4.2	1.7	1.8	3.8	5.0	2.0	2.2	4.5
로봇	0.1	0.0	0.4	0.4	0.4	0.3	0.1	0.4	0.4	0.3	0.1	0.5
기타	3.5	2.0	3.5	5.9	4.6	6.5	6.4	6.5	5.1	7.1	7.0	7.2
제품별 비중(%)												
정보가전	10.3	8.4	12.5	7.8	8.3	13.2	16.1	7.7	8.2	13.2	16.0	7.6
자동차	35.0	40.9	38.1	36.6	28.4	30.5	31.2	37.5	29.3	31.9	32.4	38.6
산업용	19.1	23.6	21.0	16.1	21.3	22.7	17.2	14.8	19.6	21.0	15.8	13.5
모바일	1.8	2.4	3.5	2.9	3.8	2.1	0.2	2.8	3.6	2.0	0.2	2.6
교육	3.2	3.1	4.7	4.6	3.5	3.3	4.3	4.6	3.4	3.3	4.3	4.5
국방항공	15.6	14.3	5.1	10.6	15.9	5.5	6.8	11.5	17.1	6.0	7.4	12.3
로봇	0.3	0.1	1.6	1.3	1.5	0.8	0.4	1.3	1.5	0.8	0.4	1.2
기타	14.6	7.2	13.5	20.0	17.5	21.8	23.7	19.8	17.3	21.8	23.5	19.5
매출액(연결기준)	**33.7**	**39.0**	**29.4**	**35.5**	**38.0**	**36.8**	**34.9**	**42.4**	**42.6**	**40.8**	**38.7**	**47.4**
(yoy,%)	*10.6*	*-12.8*	*-7.3*	*-15.4*	*12.7*	*-5.6*	*16.8*	*19.5*	*12.0*	*10.8*	*10.8*	*11.8*
제품별 매출액												
본사	24.1	27.6	25.6	29.7	26.4	29.8	27.0	33.0	29.3	32.9	30.0	36.8
해외법인	2.0	2.8	2.3	2.9	4.8	2.7	3.6	2.7	5.2	2.9	4.0	2.9
텔라딘	7.9	8.4	1.8	2.9	7.0	3.7	3.5	4.0	7.7	4.1	3.8	4.4
한컴로보틱스	0.2	0.6	0.3	0.7	0.2	0.4	0.7	1.5	0.3	0.5	0.9	1.8
한컴모빌리티	-	-	-	-	-	0.5	0.4	1.5	0.5	0.8	0.4	1.7
내부거래 제거	-0.4	-0.3	-0.6	-0.7	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3
제품별 비중(%)												
본사	71.3	70.7	87.2	83.6	69.4	80.9	77.5	77.8	68.8	80.5	77.5	77.7
해외법인	5.8	7.2	7.8	8.2	12.5	7.2	10.4	6.4	12.2	7.1	10.3	6.2
텔라딘	23.4	21.5	6.0	8.1	18.5	10.1	9.9	9.4	18.1	10.0	9.8	9.3
한컴로보틱스	0.7	1.4	1.2	2.0	0.6	1.2	2.1	3.5	0.7	1.3	2.3	3.8
한컴모빌리티	-	-	-	-	-	1.3	1.1	3.5	1.2	1.8	1.1	3.6
내부거래 제거	-1.2	-0.8	-2.1	-1.8	-1.0	-0.7	-1.0	-0.6	-1.0	-0.7	-1.0	-0.6
수익												
영업이익	**2.7**	**5.0**	**2.3**	**-1.0**	**1.9**	**1.8**	**0.4**	**2.1**	**2.5**	**3.6**	**2.8**	**3.5**
세전이익	**2.6**	**5.1**	**3.1**	**-1.9**	**2.2**	**1.8**	**0.7**	**2.3**	**2.7**	**3.8**	**3.0**	**3.7**
당기순이익	**0.2**	**4.2**	**2.5**	**-2.0**	**1.5**	**8.6**	**0.4**	**1.9**	**2.1**	**3.1**	**2.4**	**3.0**
지배 당기순이익	**1.2**	**4.1**	**2.7**	**-1.9**	**1.6**	**9.9**	**0.6**	**2.3**	**2.2**	**3.2**	**3.0**	**3.2**
이익률(%)												
(영업이익률)	8.1	12.8	7.9	-2.9	4.9	4.8	1.2	5.1	5.8	8.9	7.1	7.4
(경상이익률)	7.6	13.0	10.6	-5.3	5.9	4.9	1.9	5.5	6.3	9.4	7.7	7.8
(당기순이익률)	0.6	10.9	8.7	-5.7	3.9	23.3	1.2	4.4	5.0	7.5	6.1	6.2
(지배 당기순이익률)	3.5	10.4	9.1	-5.3	4.3	26.9	1.8	5.4	5.2	8.0	7.9	6.7

참고: 2019년은 리퓨어 유니맥스 지분매각에 따른 실적 반영
자료: 유진투자증권

도표 83 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액(본사)	**55.5**	**62.1**	**61.1**	**63.5**	**70.9**	**84.6**	**92.8**	**112.4**	**110.5**	**107.0**	**116.2**	**129.0**
(yoy,%)	*-4.6*	*11.9*	*-1.7*	*4.0*	*11.6*	*19.3*	*9.7*	*21.1*	*-1.7*	*-3.2*	*8.7*	*11.0*
제품별 매출액												
정보가전	13.7	14.6	17.2	15.4	16.0	20.6	18.0	21.3	15.7	10.3	13.0	14.4
자동차	4.6	8.2	13.9	19.4	22.2	28.0	31.4	33.5	43.0	40.3	37.4	43.0
산업용	17.0	15.7	11.5	11.2	13.3	15.6	15.8	19.3	18.8	21.3	21.9	22.4
모바일	12.7	13.1	10.6	5.4	5.3	5.3	5.6	5.1	3.7	2.9	2.6	2.7
교육	2.5	2.6	3.5	4.1	3.6	3.6	3.9	3.6	3.6	4.2	4.6	5.0
국방항공	1.3	2.3	1.5	3.4	5.1	5.6	6.6	10.5	9.8	12.2	11.5	13.8
로봇	0.0	0.4	0.5	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.9	1.2	1.3
기타	3.4	5.2	2.4	4.2	5.3	5.8	11.1	18.9	15.7	14.9	24.1	26.5
제품별 비중(%)												
정보가전	24.7	23.5	28.2	24.3	22.6	24.4	19.4	18.9	14.2	9.6	11.2	11.1
자동차	8.3	13.2	22.8	30.6	31.3	33.1	33.9	29.8	38.9	37.7	32.2	33.4
산업용	30.6	25.3	18.9	17.7	18.8	18.4	17.1	17.2	17.0	19.9	18.9	17.3
모바일	22.9	21.1	17.3	8.6	7.4	6.3	6.1	4.6	3.4	2.7	2.2	2.1
교육	4.6	4.2	5.7	6.5	5.0	4.3	4.2	3.2	3.2	3.9	3.9	3.9
국방항공	2.3	3.7	2.4	5.3	7.2	6.6	7.1	9.3	8.9	11.4	9.9	10.7
로봇	0.1	0.6	0.8	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.8	1.0	1.0
기타	6.0	8.4	3.9	6.6	7.5	6.8	12.0	16.8	14.2	13.9	20.7	20.5
매출액(연결기준)	**55.5**	**62.1**	**70.7**	**72.7**	**83.7**	**105.2**	**117.8**	**150.3**	**148.9**	**158.9**	**152.2**	**169.5**
(yoy,%)	*-4.6*	*11.9*	*13.8*	*2.9*	*15.1*	*25.7*	*12.0*	*27.6*	*-0.9*	*6.7*	*-4.2*	*11.4*
제품별 매출액												
본사	-	-	-	-	70.9	84.6	92.8	112.4	110.5	107.0	116.3	129.0
해외법인	-	-	-	-	10.3	11.6	11.9	14.6	10.2	10.0	13.8	15.0
텔라딘	-	-	-	-	-	-	-	7.2	9.4	20.9	18.2	20.0
한컴로보틱스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.8	2.9	3.5
한컴모빌리티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.4	3.4
내부거래 제거	-	-	-	-	0.0	-0.1	-0.8	-0.7	-0.6	19.3	-1.2	-1.4
제품별 비중(%)												
본사	-	-	-	-	84.7	80.4	78.7	74.8	74.2	67.3	76.4	76.1
해외법인	-	-	-	-	12.3	11.0	10.1	9.7	6.9	6.3	9.0	8.8
텔라딘	-	-	-	-	-	-	-	4.8	6.3	13.2	11.9	11.8
한컴로보틱스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.1	1.9	2.1
한컴모빌리티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.6	2.0
내부거래 제거	-	-	-	-	-0.1	-0.1	-0.7	-0.5	-0.4	12.1	-0.8	-0.8
수익												
영업이익	**7.0**	**8.2**	**8.9**	**8.8**	**9.1**	**10.8**	**12.3**	**13.6**	**11.2**	**9.9**	**6.2**	**12.4**
세전이익	**7.3**	**9.8**	**12.5**	**12.1**	**10.7**	**12.4**	**13.3**	**13.7**	**10.5**	**6.5**	**7.1**	**13.2**
당기순이익	**5.7**	**7.8**	**9.7**	**10.1**	**8.9**	**10.3**	**11.0**	**11.0**	**9.2**	**5.0**	**12.4**	**10.5**
지배 당기순이익	**5.7**	**7.8**	**9.7**	**10.1**	**9.0**	**10.1**	**10.5**	**10.0**	**8.7**	**6.0**	**14.5**	**11.7**
이익률(%)												
(영업이익률)	12.7	13.2	12.6	12.1	10.9	10.3	10.4	9.0	7.5	6.2	4.1	7.3
(경상이익률)	13.2	15.8	17.7	16.7	12.8	11.8	11.3	9.1	7.1	4.1	4.7	7.8
(당기순이익률)	10.3	12.6	13.7	13.9	10.6	9.8	9.3	7.3	6.1	3.1	8.1	6.2
(지배 당기순이익률)	10.3	12.6	13.7	13.9	10.7	9.6	9.0	6.7	5.9	3.8	9.5	6.9

참고: 2012년 이전 별도기준, 2013년 이후 연결기준, 2019년은 리퓨어 유니맥스 지분매각에 따른 실적 반영
자료: 유진투자증권

Peer Valuation

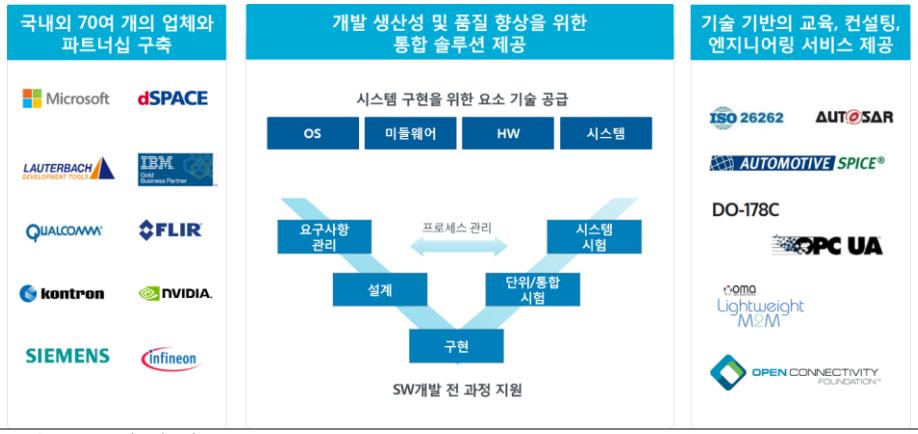
도표 84 Peer Group 비교

		평균	더존비즈온	나스미디어	KG이니시스	민앤지	한글과컴퓨터
국가							
2019-11-25			72,100	31,250	17,100	17,050	10,400
통화			KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			2,139.4	273.6	477.2	216.2	254.2
PER(배)							
	FY17A	21.7	25.2	26.6	13.7	20.5	22.4
	FY18A	19.4	36.0	13.1	12.1	16.3	-
	FY19F	**22.0**	**43.5**	**13.8**	**8.7**	**-**	**-**
	FY20F	**18.3**	**35.2**	**12.2**	**7.5**	**-**	**-**
PBR(배)							
	FY17A	3.8	5.5	5.5	2.8	3.2	2.1
	FY18A	3.2	8.4	1.9	2.0	2.0	1.4
	FY19F	**4.6**	**10.3**	**1.9**	**1.8**	**-**	**-**
	FY20F	**3.3**	**6.9**	**1.6**	**1.5**	**-**	**-**
매출액(십억원)							
	FY17A		204.4	120.3	758.5	80.5	121.2
	FY18A		226.9	106.6	924.6	107.3	215.8
	FY19F		259.7	116.8	929.3	-	-
	FY20F		308.0	124.8	1,017.1	-	-
영업이익(십억원)							
	FY17A		52.9	34.3	54.7	21.4	29.0
	FY18A		54.9	24.9	60.5	26.0	42.5
	FY19F		63.6	29.1	83.9	-	-
	FY20F		80.7	31.6	96.1	-	-
영업이익률(%)							
	FY17A		25.9	28.5	7.2	26.6	23.9
	FY18A		24.2	23.4	6.5	24.3	19.7
	FY19F		24.5	24.9	9.0	-	-
	FY20F		26.2	25.4	9.4	-	-
순이익(십억원)							
	FY17A		39.2	24.6	-0.4	14.3	20.2
	FY18A		42.1	18.9	35.2	14.4	6.5
	FY19F		49.3	19.6	54.7	-	-
	FY20F		61.8	22.5	63.7	-	-
EV/EBITDA(배)							
	FY17A		13.8	16.7	9.0	8.4	13.2
	FY18A		20.0	6.4	6.9	4.8	6.0
	FY19F		27.4	7.0	9.4	-	-
	FY20F		21.7	7.1	8.2	-	-
ROE(%)							
	FY17A		23.5	22.6	-0.2	14.6	11.7
	FY18A		23.4	15.1	17.6	13.1	3.4
	FY19F		22.2	15.0	23.4	-	-
	FY20F		21.4	15.2	22.6	-	-

자료: Bloomberg, Quantiwise, 유진투자증권
참고: 2019.11.25 종가 기준, 컨센서스 적용

임베디드 소프트웨어 국내 독보적인 기업

도표 85 국내 임베디드 산업을 선도하는 국내 독보적인 기업



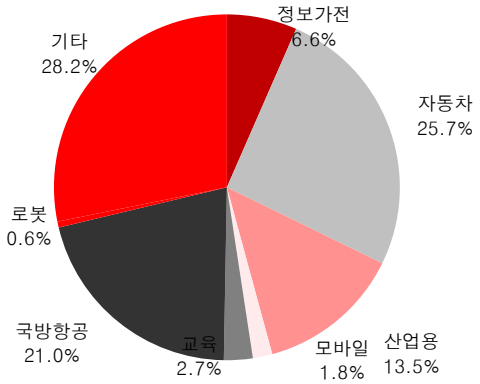
자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 86 회사 연혁

연도	내용
1998.12	법인 설립
2006.04	상호변경 (엠디에스테크놀로지 -> MDS테크놀로지)
2006.09	코스닥 등록
2007.02	NEOS™ RTOS, 신SW상품대상 수상
2008.12	항공용 실시간 운영체제 미국 항공국 인증(DO-178B) 획득
2013.02	유니맥스정보통신(주)인수, 국방/항공 H/W 시장 진출
2014.05	최대주주 변경(한글과 컴퓨터)
2014.01	씨큐클라우드와 양수 계약을 통한 빅데이터 시장 진출
2016.05	텔라딘 인수를 통한 통신모듈 및 모뎀사업 강화
2017.09	한컴MDS로 상호 변경
2017.12	코어벨 인수를 통한 로봇사업 진출

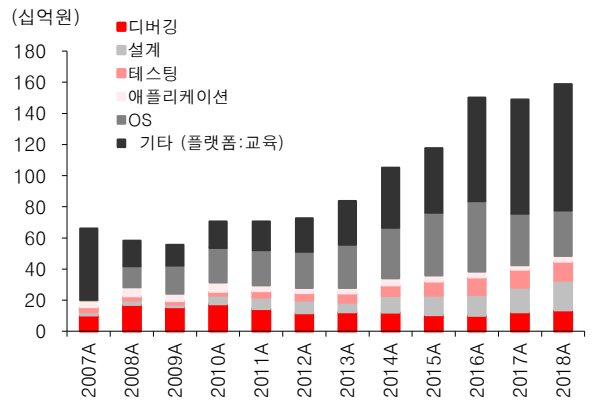
자료: 유진투자증권

도표 87 전방 시장별 매출 비중 (2018년 실적 기준)



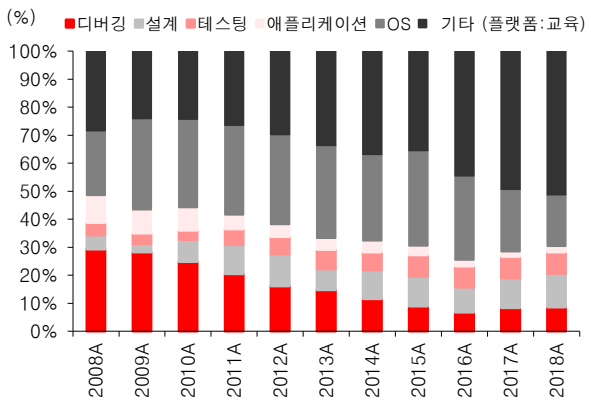
자료: 유진투자증권

도표 88 안정적인 제품 매출



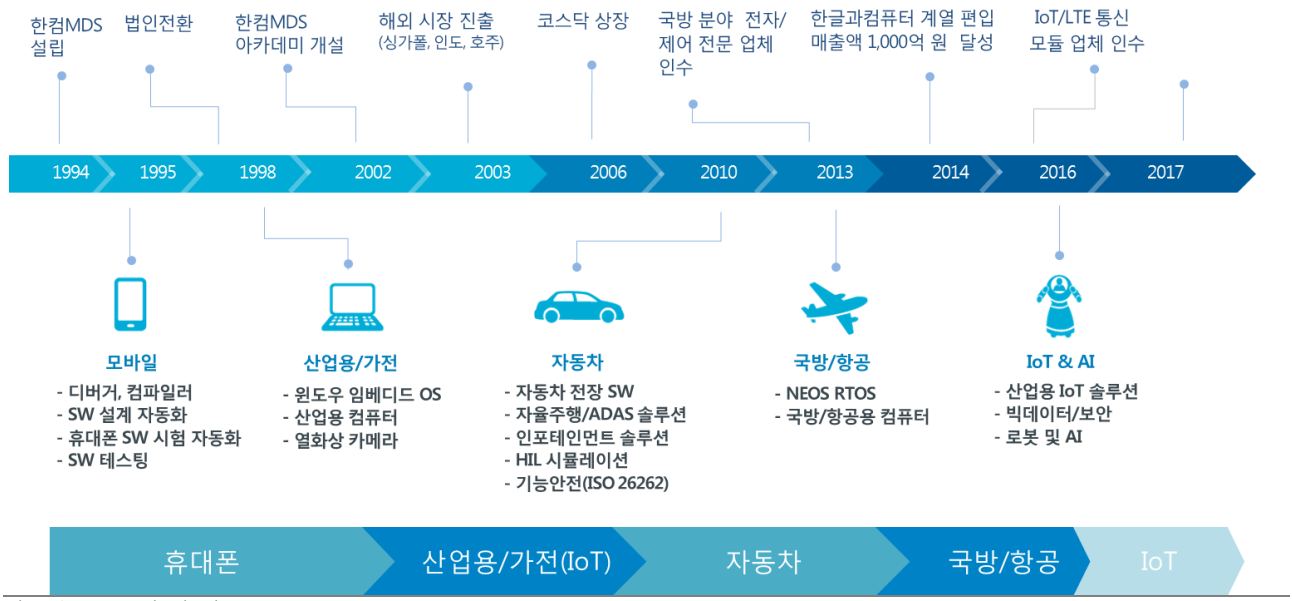
자료: 유진투자증권

도표 89 다각화된 전방 사업 매출



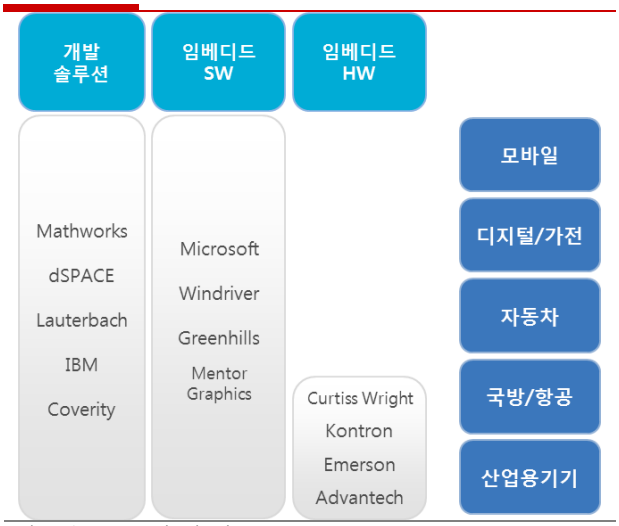
자료: 유진투자증권

도표 90 국내 임베디드 산업 및 기술변화에 고객을 리드하며 성장 지속



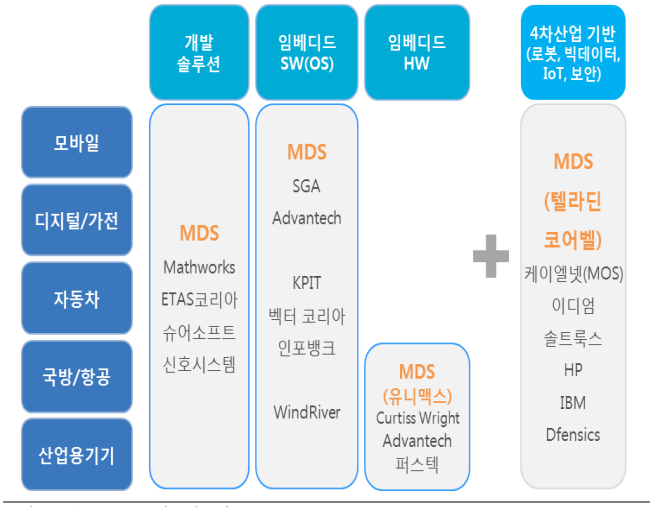
자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 91 글로벌 임베디드 시스템 주도업체



자료: 한컴MDS, 유진투자증권

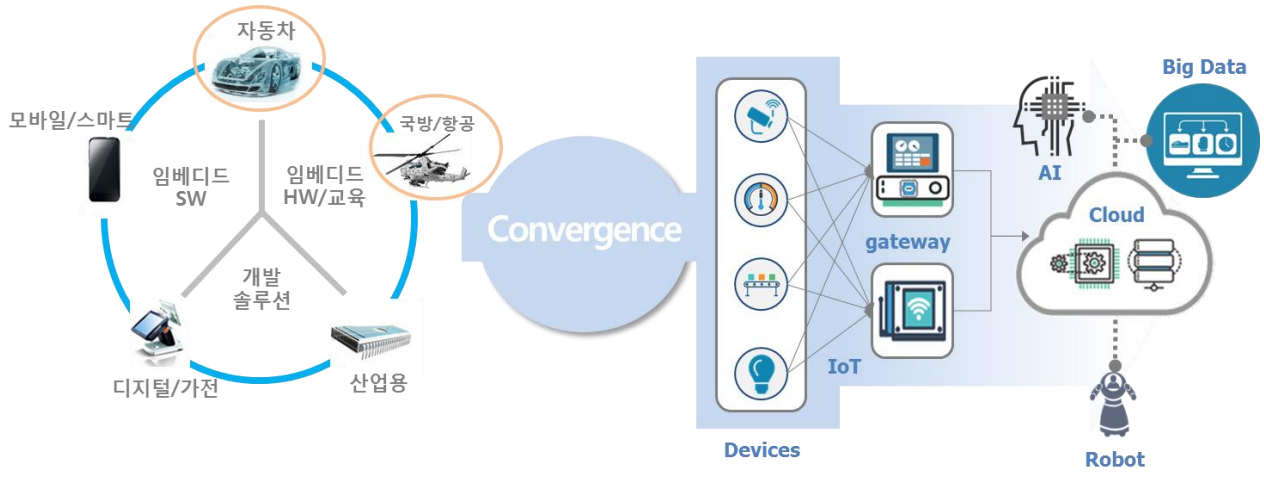
도표 92 국내 임베디드 시스템 주도업체



자료: 한컴MDS, 유진투자증권

기존 주력 사업 + 4차산업혁명 기반 사업 확대

도표 93 기존 임베디드 사업 강화 및 4차산업혁명 기반 사업 확대를 통한 지속 성장을 추진



자료: 한컴MDS, 유진투자증권

도표 94 지속 성장을 위한 4차산업혁명 관련 신규 솔루션 확보



자료: 한컴MDS, 유진투자증권

한컴MDS(086960.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**143.2**	**164.5**	**159.6**	**170.8**	**185.3**
유동자산	107.7	121.9	118.6	127.4	139.3
현금성자산	49.1	68.5	61.0	64.0	69.0
매출채권	38.3	28.7	33.8	37.8	42.4
재고자산	14.1	17.2	16.1	18.0	20.2
비유동자산	35.5	42.6	41.0	43.4	46.0
투자자산	3.2	7.8	8.0	8.4	8.7
유형자산	12.5	14.5	12.2	14.6	17.2
기타	19.8	20.2	20.8	20.4	20.1
부채총계	**38.2**	**44.3**	**37.4**	**39.1**	**41.1**
유동부채	35.9	38.3	31.5	33.0	34.8
매입채무	16.2	17.5	12.3	13.8	15.5
유동성이자부채	11.0	10.7	9.0	9.0	9.0
기타	8.7	10.0	10.1	10.2	10.4
비유동부채	2.3	6.1	5.9	6.1	6.3
비유동기타부채	0.1	1.4	0.5	0.5	0.5
기타	2.2	4.7	5.4	5.6	5.8
자본총계	**105.0**	**120.1**	**122.2**	**131.7**	**144.2**
지배지분	99.5	107.9	119.6	129.1	141.6
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	22.7	27.8	27.2	27.2	27.2
이익잉여금	82.5	85.9	98.3	107.8	120.3
기타	(10.6)	(10.7)	(10.8)	(10.8)	(10.8)
비지배지분	5.5	12.3	2.6	2.6	2.6
자본총계	**105.0**	**120.1**	**122.2**	**131.7**	**144.2**
총차입금	11.1	12.1	9.5	9.5	9.5
순차입금	(37.9)	(56.4)	(51.5)	(54.5)	(59.5)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**148.9**	**158.9**	**155.7**	**169.5**	**188.7**
증가율(%)	(0.9)	6.7	(2.0)	8.9	11.3
매출원가	101.8	105.2	107.1	118.9	132.4
매출총이익	**47.1**	**53.7**	**48.6**	**50.6**	**56.3**
판매 및 일반관리비	35.9	43.9	42.0	38.2	41.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**11.2**	**9.9**	**5.8**	**12.4**	**14.8**
증가율(%)	(17.2)	(12.1)	(41.4)	114.2	19.8
EBITDA	13.7	12.9	8.6	15.5	18.3
증가율(%)	(13.8)	(5.8)	(33.0)	79.8	17.4
영업외손익	**(0.7)**	**(3.3)**	**0.8**	**0.8**	**0.8**
이자수익	0.6	1.0	0.5	1.2	1.3
이자비용	0.7	1.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(0.5)	(2.9)	0.3	(0.4)	(0.5)
세전순이익	**10.5**	**6.5**	**6.6**	**13.2**	**15.6**
증가율(%)	(23.3)	(38.2)	1.1	100.1	18.6
법인세비용	1.4	1.5	1.7	2.6	3.1
당기순이익	**9.2**	**5.0**	**12.4**	**10.5**	**12.5**
증가율 (%)	(16.5)	(45.6)	148.3	(14.7)	18.6
지배주주지분	8.7	6.0	14.5	11.7	14.7
증가율(%)	(12.7)	(30.9)	140.3	(19.2)	25.3
비지배지분	0.4	(1.1)	(2.1)	(1.2)	(2.2)
EPS	**989**	**683**	**1,642**	**1,326**	**1,662**
증가율 (%)	(12.8)	(30.9)	140.3	(19.2)	25.3
수정EPS	989	683	1,642	1,326	1,662
증가율 (%)	(12.8)	(30.9)	140.3	(19.2)	25.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**8.9**	**21.7**	**(2.7)**	**10.7**	**13.2**
당기순이익	9.2	5.0	12.4	10.5	12.5
자산상각비	2.5	3.0	2.9	3.2	3.4
기타비현금성손익	0.2	0.7	(4.2)	1.4	2.4
운전자본증감	(5.3)	4.2	(12.6)	(4.4)	(5.1)
매출채권감소(증가)	5.2	10.1	(7.4)	(4.0)	(4.6)
재고자산감소(증가)	(1.0)	(3.3)	(3.7)	(1.9)	(2.2)
매입채무증가(감소)	(3.3)	1.4	(0.4)	1.4	1.7
기타	(6.2)	(4.0)	(1.1)	0.0	0.0
투자활동현금흐름	**(6.2)**	**(23.0)**	**(3.5)**	**(7.8)**	**(8.4)**
단기투자자산감소	(2.2)	(9.6)	(0.1)	(2.3)	(2.4)
장기투자증권감소	(0.3)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(1.2)	(3.7)	(2.7)	(3.9)	(4.4)
유형자산처분	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(1.2)	(2.9)	(1.1)	(1.3)	(1.3)
재무활동현금흐름	**(7.4)**	**(0.7)**	**(4.5)**	**(2.2)**	**(2.2)**
차입금증가	(3.1)	0.7	(2.8)	0.0	0.0
자본증가	(2.1)	(1.4)	(1.5)	(2.2)	(2.2)
배당금지급	2.3	1.6	2.1	2.2	2.2
현금 증감	**(4.8)**	**(1.9)**	**(10.7)**	**0.7**	**2.6**
기초현금	22.3	17.5	15.5	4.8	5.5
기말현금	17.5	15.5	4.8	5.5	8.1
Gross cash flow	17.7	17.6	11.0	15.1	18.3
Gross investment	9.3	9.2	16.0	9.9	11.1
Free cash flow	**8.4**	**8.4**	**(5.0)**	**5.1**	**7.2**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	989	683	1,642	1,326	1,662
BPS	11,278	12,218	13,547	14,623	16,035
DPS	200	250	250	290	310
밸류에이션(배,%)					
PER	20.4	21.4	6.7	8.3	6.6
PBR	1.8	1.2	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.2	5.6	5.3	2.7	2.1
배당수익률	1.0	1.7	2.3	2.6	2.8
PCR	10.1	7.3	8.8	6.4	5.3
수익성 (%)					
영업이익율	7.5	6.2	3.7	7.3	7.9
EBITDA이익율	9.2	8.1	5.6	9.2	9.7
순이익율	6.1	3.1	7.9	6.2	6.6
ROE	9.0	5.8	12.7	9.4	10.8
ROIC	16.5	12.2	6.7	13.5	14.8
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	(36.1)	(47.0)	(42.2)	(41.4)	(41.3)
유동비율	300.0	318.4	376.4	385.6	400.0
이자보상배율	15.0	9.4	-	-	-
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
매출채권회전율	3.6	4.7	5.0	4.7	4.7
재고자산회전율	11.2	10.2	9.3	9.9	9.9
매입채무회전율	8.5	9.4	10.4	13.0	12.9

칩스앤미디어(094360.KQ)

스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

2020년 비디오 IP에 컴퓨터비젼 IP로 시장 확대

NR

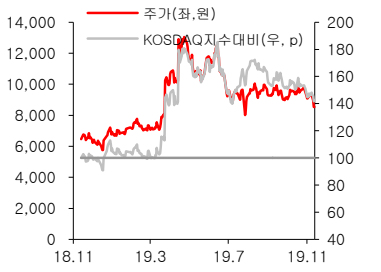
현재주가(11/25) **8,630원**

Key Data	(기준일: 2019.11.25)
KOSPI(pt)	2,124
KOSDAQ(pt)	647
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	64
52주 최고/최저(원)	14,200 / 5,640
52주 일간 Beta	1.15
발행주식수(천주)	7,416
평균거래량(3M,천주)	99
평균거래대금(3M,백만원)	945
배당수익률(19F, %)	0.6
외국인 지분율(%)	3.0
주요주주 지분율(%)	
텔레칩스 외 2인	37.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8	-11.7	-20.8	33.4
KOSPI 대비상대수익률	-7.0	-18.0	-14.6	38.6

Company vs KOSPI composite



■ 2020년 투자포인트

1) 자동차 부문의 매출이 확대 지속되며 성장 견인: 가장 높은 매출비중(2018년 기준, 매출비중 45.1%)을 차지하고 있는 자동차부문의 매출이 지속적으로 증가하고 있어 긍정적임. 2013년부터 지속적으로 증가(2013년 매출액 7억원, 전년대비 +9.7% → 2014년 15억원, +104.2% → 2015년 27억원, +79.1% → 2016년 40억원, +48.0% → 2017년 51억원, +29.0% → 2018년 64억원, +25.1%)하면서 동사의 성장을 견인하였음. 자동차의 전장부품 반도체 비중이 늘어나고 있는 가운데, 카메라 영상은 물론 센서 목적의 영상처리가 늘어나면서 기존 비디오IP는 물론 컴퓨터비젼 IP의 채택이 점차 확대될 것으로 예상됨

2) 기존 비디오 IP에서 컴퓨터비젼 IP 확대는 긍정적: ① 기존 비디오코덱은 4K, 8K UHD 시장이 성장하면서 신제품인 HEVC(High Efficiency Video Coding, 고효율 비디오 코딩) 및 H.264 관련 라이선스 계약이 꾸준히 증가하고 있으며 성장을 견인하고 있음. ② 신제품인 ISP(Image Signal Processing) IP도 지난해 라이선스 계약 추진. 올해는 상반기에 추가 계약을 성사시킴. ③ 컴퓨터비전 IP는 개발을 완료하고 시제품을 출시하고 테스트를 진행 중임. 늦어도 내년 상반기에 시장 진출이 가능할 것으로 보임

3) 플랫폼 사업자로의 고객 다변화 추진 중: 동사의 주요 고객이 기존 팹리스 중심에서 최근 글로벌 플랫폼 사업자로 확대되고 있어 긍정적임. 동사는 이미 일부 글로벌 플랫폼사업자와는 공급계약을 체결하여 진행 중이며, 여러 고객과도 논의 중이어서 고객다변화에 긍정적일 것으로 판단됨

■ 2020년 전망: 전년대비 매출액은 +14.7%, 영업이익은 +46.7% 증가 전망

당사추정 2020년 예상실적은 매출액 188억원, 영업이익 48억원으로 전년대비 각각 14.7%, +46.7% 증가하며 큰 폭의 수익성 개선이 예상됨

■ 현재주가는 2020년 기준 PER 11.7배로 해외 동종업계대비 크게 할인된 수준

현재주가는 당사추정 2020년 예상EPS(736원) 기준 PER 11.7배 수준으로 글로벌 동종업체 평균 PER 36.3배 대비 저평가되어 있음

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	9.1	14.1	16.4	18.8	21.6
영업이익(십억원)	-1.5	2.0	3.3	4.8	6.2
세전계속사업손익(십억원)	-2.2	2.4	4.4	5.9	7.6
당기순이익(십억원)	-2.3	2.6	4.5	5.5	7.1
EPS(원)	-315	356	603	736	952
EPS 증감률(%)	적전	흑전	69.1	22.1	29.3
PER(배)	-	17.9	14.3	11.7	9.1
ROE(%)	-8.3	9.6	14.6	15.6	17.3
PBR(배)	2.3	1.7	2.0	1.7	1.5

자료: 유진투자증권

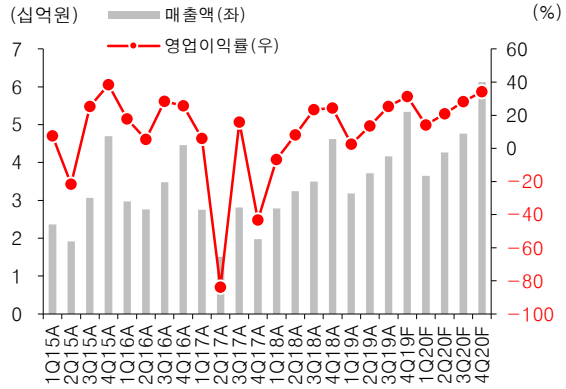
실적 분석 및 전망

도표 95 분기별 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	**2.8**	**3.2**	**3.5**	**4.6**	**3.2**	**3.7**	**4.2**	**5.3**	**3.7**	**4.3**	**4.8**	**6.1**
증가율(%, yoy)	*1.1*	*114.5*	*24.1*	*134.1*	*14.4*	*14.4*	*19.1*	*15.4*	*14.7*	*14.8*	*14.5*	*14.8*
제품별 매출액(십억원)												
라이선스	1.1	1.6	1.8	2.8	1.2	2.1	2.3	3.4	1.4	2.4	2.6	3.9
로열티	1.6	1.5	1.6	1.7	1.9	1.6	1.7	1.9	2.2	1.8	1.9	2.2
용역	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
제품별 비중(%)												
라이선스	39.6	50.7	51.9	61.1	37.2	55.3	54.4	63.1	37.3	55.4	54.6	63.2
로열티	56.4	46.6	45.6	36.8	59.8	42.6	40.6	35.1	59.9	42.6	40.8	35.1
용역	4.0	2.7	2.6	2.1	3.1	2.1	5.0	1.9	2.8	1.9	4.6	1.7
수익												
영업이익	**-0.2**	**0.3**	**0.8**	**1.1**	**0.1**	**0.5**	**1.0**	**1.7**	**0.5**	**0.9**	**1.3**	**2.1**
세전이익	**-0.1**	**0.5**	**0.8**	**1.2**	**0.3**	**0.8**	**1.3**	**2.0**	**0.7**	**1.2**	**1.8**	**2.2**
당기순이익	**-0.1**	**0.5**	**0.8**	**1.4**	**0.4**	**0.8**	**1.4**	**2.0**	**0.6**	**1.0**	**1.7**	**2.1**
지배주주 당기순이익	**-0.1**	**0.5**	**0.8**	**1.4**	**0.4**	**0.8**	**1.4**	**2.0**	**0.6**	**1.0**	**1.7**	**2.1**
이익률(%)												
(영업이익률)	-6.7	8.1	23.4	24.4	2.5	13.5	25.2	31.2	14.2	20.8	28.2	34.1
(세전이익률)	-3.8	15.5	23.6	26.3	9.1	20.3	30.9	37.8	18.2	27.6	38.3	36.0
(당기순이익률)	-4.7	15.9	23.6	31.0	11.0	21.4	32.5	36.9	17.0	24.1	36.7	33.7
(지배주주 당기순이익률)	-4.7	15.9	23.6	31.0	11.0	21.4	32.5	36.9	17.0	24.1	36.7	33.7

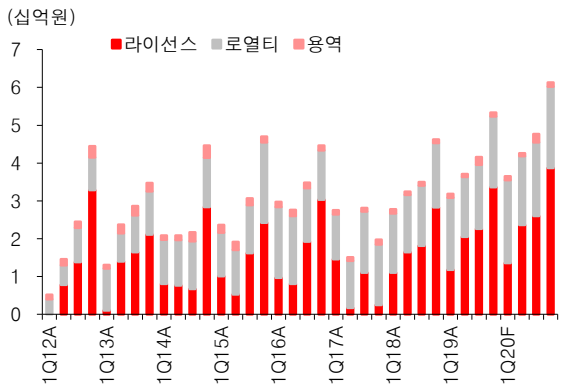
자료: 유진투자증권

도표 96 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 97 주요 사업별 매출 추이 및 전망 (분기별)



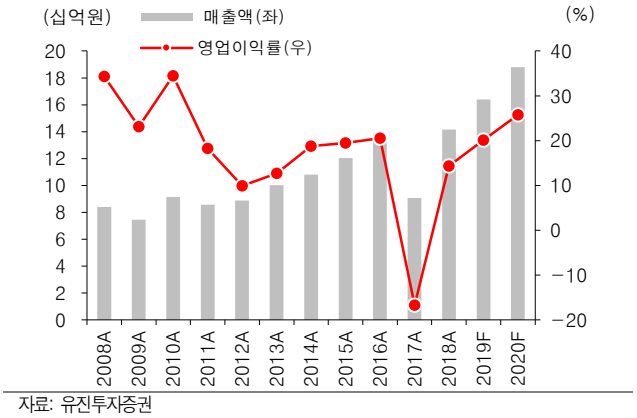
자료: 유진투자증권

도표 98 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**9.1**	**8.6**	**8.9**	**10.0**	**10.8**	**12.0**	**13.7**	**9.1**	**14.1**	**16.4**	**18.8**
증가율(%, yoy)	*22.7*	*-6.4*	*3.7*	*12.8*	*7.9*	*11.5*	*13.5*	*-33.8*	*56.2*	*15.9*	*14.7*
제품별 매출액(십억원)											
라이선스	6.2	6.3	5.4	5.3	5.1	5.6	6.7	3.0	7.4	8.9	10.2
로열티	2.6	2.0	2.7	4.0	4.9	5.7	6.4	5.6	6.4	7.0	8.1
용역	0.3	0.3	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
제품별 비중(%)											
라이선스	68.2	73.3	61.4	52.6	47.0	46.3	49.3	32.9	52.2	54.1	54.2
로열티	28.3	23.2	30.4	39.6	45.6	47.5	46.6	62.3	45.1	43.0	43.1
용역	3.5	3.6	8.2	7.8	7.4	6.2	4.1	4.7	2.7	3.0	2.7
수익											
영업이익	**3.2**	**1.6**	**0.9**	**1.3**	**2.0**	**2.3**	**2.8**	**-1.5**	**2.0**	**3.3**	**4.8**
세전이익	**2.8**	**1.2**	**0.7**	**1.3**	**2.2**	**2.8**	**3.2**	**-2.2**	**2.4**	**4.4**	**5.9**
당기순이익	**3.0**	**1.3**	**0.5**	**0.7**	**2.5**	**2.9**	**3.6**	**-2.3**	**2.6**	**4.5**	**5.5**
지배주주 당기순이익	**3.0**	**1.3**	**0.5**	**0.7**	**2.5**	**2.9**	**3.6**	**-2.3**	**2.6**	**4.5**	**5.5**
이익률(%)											
(영업이익률)	34.5	18.3	9.9	12.7	18.8	19.5	20.5	-16.7	14.3	20.1	25.7
(세전이익률)	31.0	14.2	7.4	13.0	20.3	23.5	23.3	-24.3	17.2	26.5	31.2
(당기순이익률)	32.8	15.6	5.5	7.2	23.3	24.2	26.0	-25.7	18.7	27.3	29.0
(지배주주 당기순이익률)	32.8	15.6	5.5	7.2	23.3	24.2	26.0	-25.7	18.7	27.3	29.0

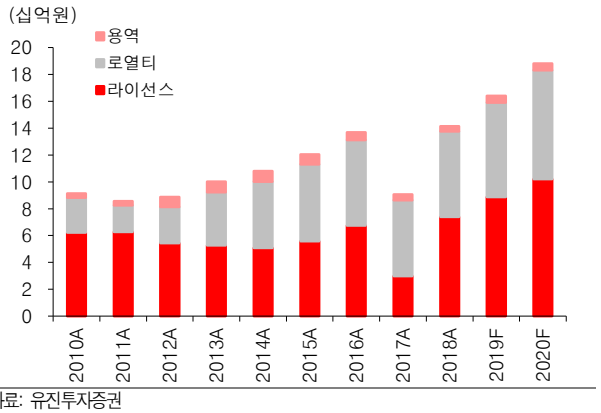
자료: 유진투자증권

도표 99 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 100 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

Valuation Table

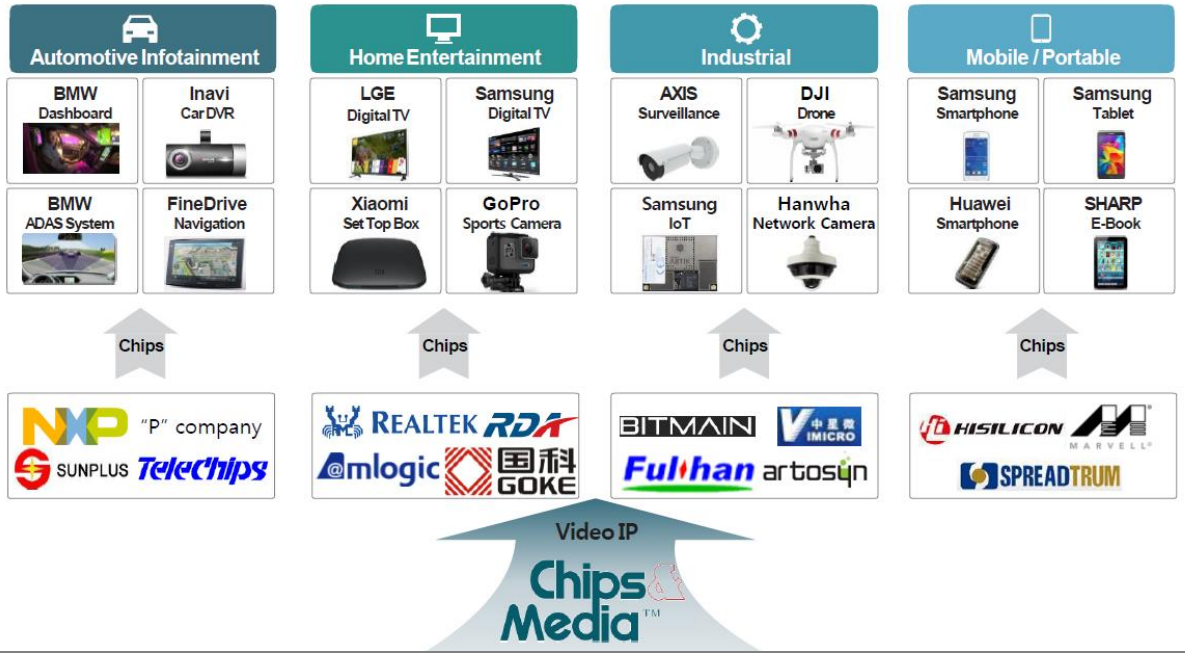
도표 101 Peer Group Valuation Table

	평균	SYNOPSYS INC	LATTICE SEMICONDUCTOR CORP	CEVA INC
국가		미국	미국	미국
2019-11-25		135.4	18.5	25.8
통화		USD	USD	USD
시가총액(백만달러)		20,345.8	2,474.8	566.3
PER(배)				
FY17A	50.0	38.4	-	61.5
FY18A	209.0	33.0	202.6	391.3
FY19F	**37.5**	**29.7**	**32.2**	**50.7**
FY20F	**36.3**	**26.7**	**27.3**	**54.8**
PBR(배)				
FY17A	3.8	4.0	3.3	4.2
FY18A	3.1	3.8	3.4	2.0
FY19F	**4.9**	**5.0**	**7.4**	**2.3**
FY20F	**4.4**	**4.7**	**6.3**	**2.3**
매출액(백만달러)				
FY17A		2,724.9	386.0	87.5
FY18A		3,121.1	398.8	77.9
FY19F		3,361.0	404.0	83.0
FY20F		3,629.8	424.1	85.5
영업이익(백만달러)				
FY17A		347.6	-47.6	15.9
FY18A		360.2	-3.1	-1.2
FY19F		739.8	94.1	9.3
FY20F		871.7	107.4	10.5
영업이익률(%)				
FY17A		12.8	-12.3	18.1
FY18A		11.5	-0.8	-1.6
FY19F		22.0	23.3	11.1
FY20F		24.0	25.3	12.3
순이익(백만달러)				
FY17A		136.6	-70.6	17.0
FY18A		432.5	-26.3	0.6
FY19F		700.4	79.2	11.3
FY20F		791.1	94.3	9.2
EV/EBITDA(배)				
FY17A		20.5	17.9	46.0
FY18A		20.8	15.1	115.2
FY19F		21.6	22.7	74.9
FY20F		19.7	19.0	56.4
ROE(%)				
FY17A		4.2	-28.9	7.5
FY18A		12.8	-11.1	0.2
FY19F		16.7	-	-1.0
FY20F		15.4	-	-3.0

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2019.11.25 종가 기준

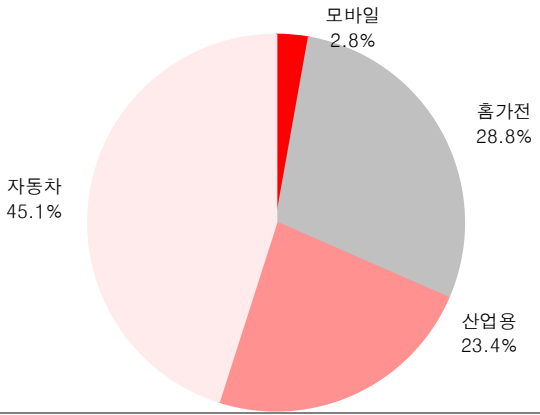
다양한 분야로 비디오IP 적용 증가 전망

도표 102 모바일 기기 및 영상가전, 자동차 등 광범위한 적용 분야



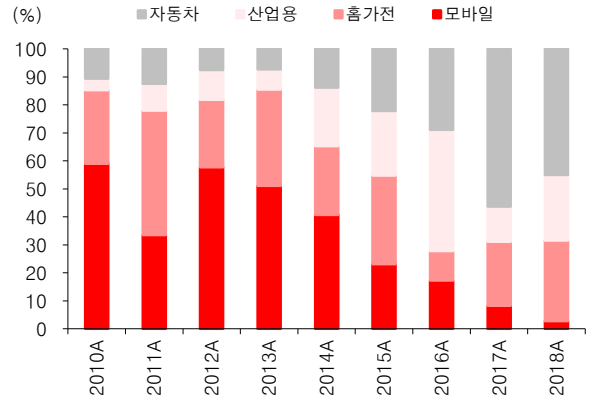
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 103 전방산업별 동사 매출 비중(2018년 기준)



자료: 유진투자증권

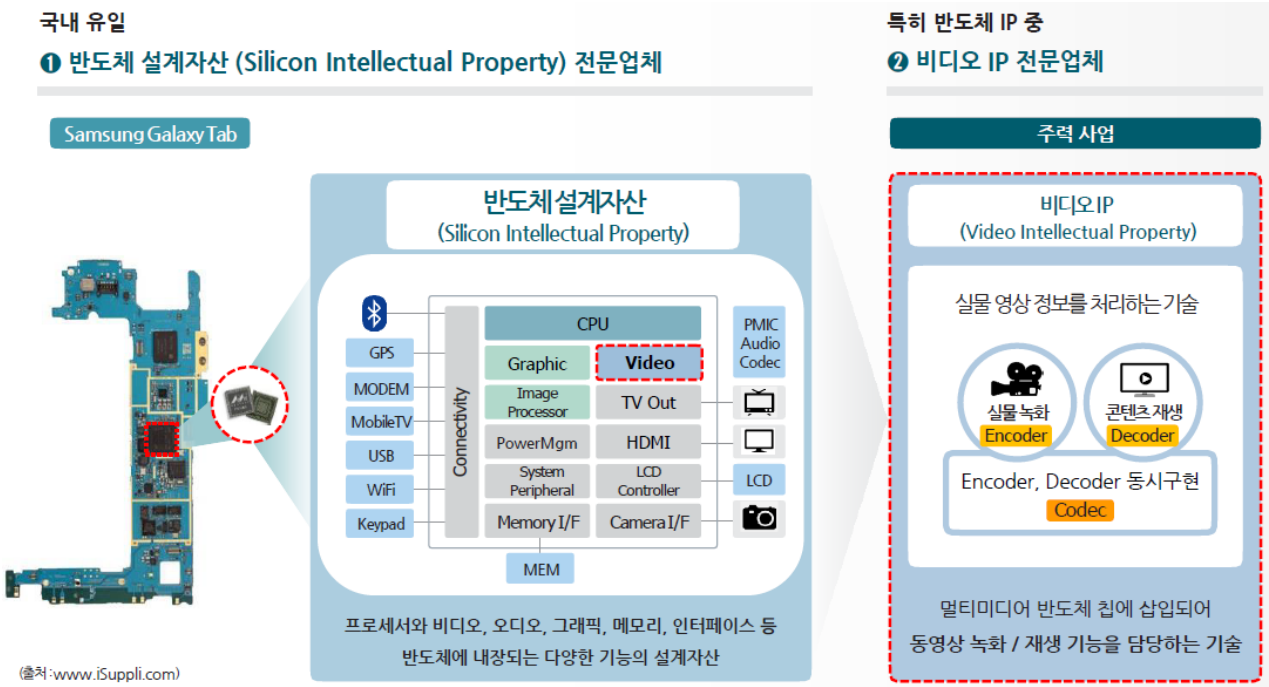
도표 104 전방산업별 매출액 비중 추이



자료: 유진투자증권

국내 유일, 세계 3위의 반도체 비디오 IP 업체

도표 105 사업 영역: 반도체 IP 분야 중 비디오 IP 전문업체



자료: www.iSuppli.com, 유진투자증권

도표 106 다양한 디지털 기기에 적용되는 반도체 칩 제조회사에 반도체 IP 제공



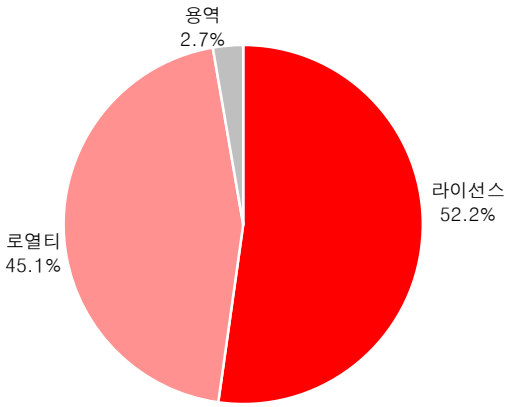
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 107 주요 연혁

연도	내용
2003.03	㈜칩스앤미디어 설립
2004.09	국내 최초 비디오 IP 라이선스(VGA급 MPEG-4 코덱)
2005.07	H.264 표준을 포함한 멀티 표준 비디오 코덱 IP 출시
2005.07	해외 최초 비디오 IP 라이선스(미국 글로벌 반도체 기업)
2006.07	최초 로열티 수익 발생
2007.12	세계 최초 Full HD급 멀티 표준 비디오 디코더 IP 출시
2008.05	㈜칩스앤미디어와 씨앤엠마이크로로 인적 분할
2012.04	미국 글로벌 반도체 기업과 비디오 코덱 IP 라이선스
2013.10	한국거래소 코넥스 시장 상장
2014.04	UHD급 HEVC 비디오 코덱 IP 출시
2015.08	상장 (8.5)

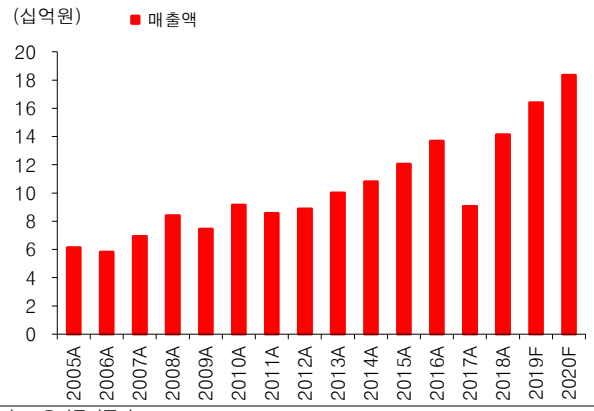
자료: 유진투자증권

도표 108 매출 비중 (2018년 연결 기준)



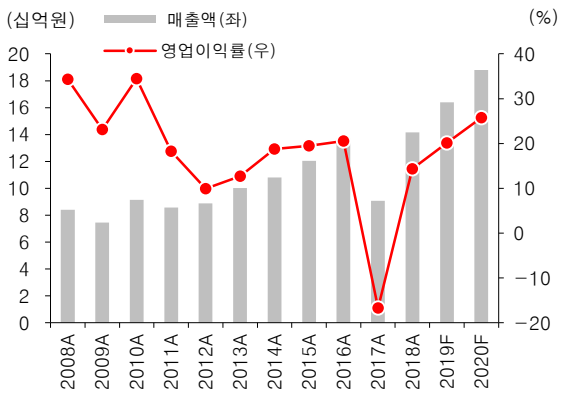
자료: 유진투자증권

도표 109 2017년 이후 재성장 전망



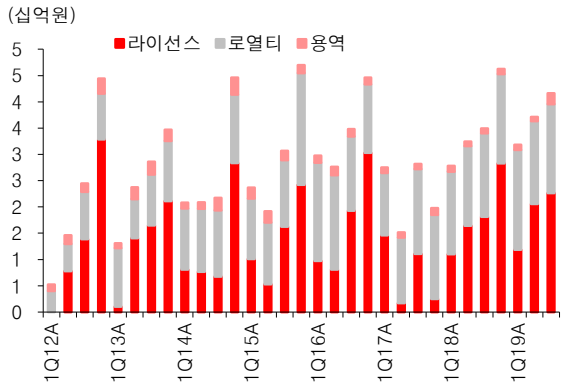
자료: 유진투자증권

도표 110 매출액 증가와 함께 수익성 회복 전망



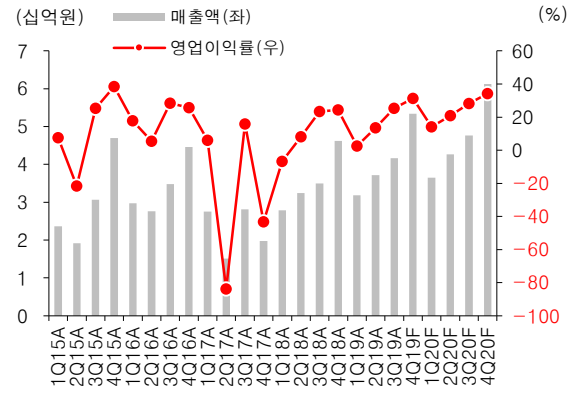
자료: 유진투자증권

도표 111 계절성 보유, 하반기 성장세
: 매년 4분기는 성수기



자료: 유진투자증권

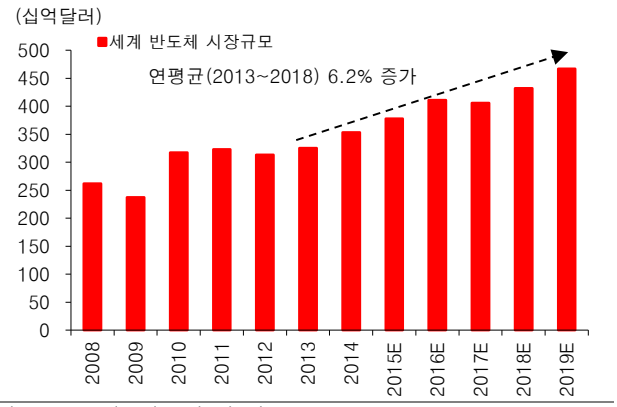
도표 112 지난해 2분기부터 흑자로 전환



자료: 유진투자증권

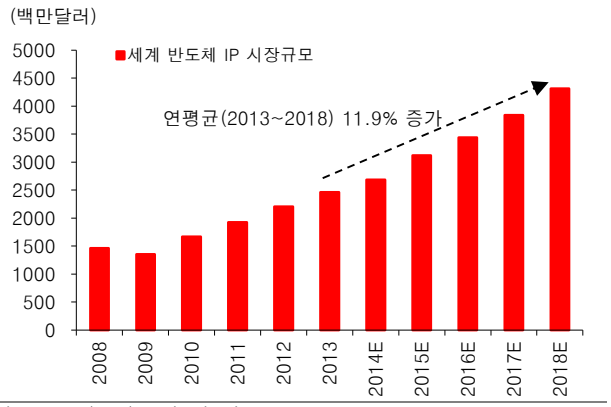
반도체 IP 아웃소싱 확대 추세로 지속 성장 전망

도표 113 세계 반도체 시장은 저성장 국면
: 연평균(2013~2018) 6.0% 증가



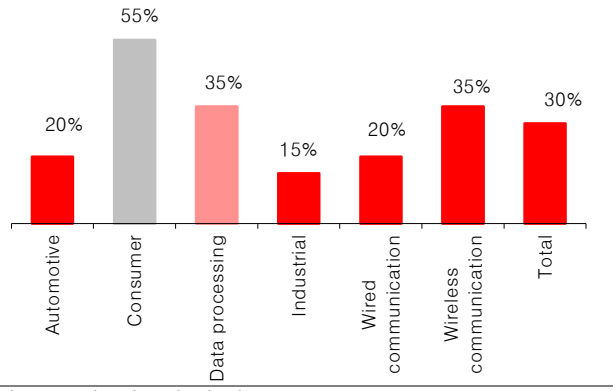
자료: IC Insights(2015), 유진투자증권

도표 114 세계 반도체 IP 시장은 성장 지속 전망
: 연평균(2013~2018) 12.0% 증가



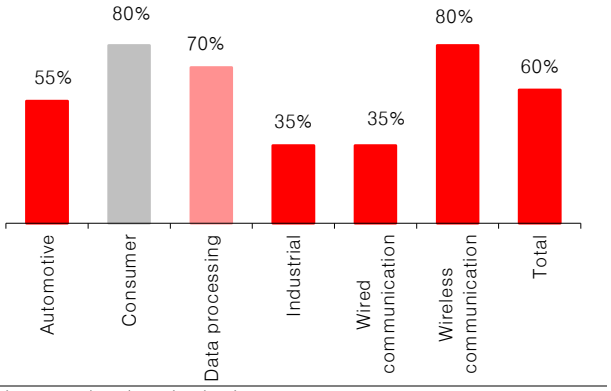
자료: Gartner(2014), 유진투자증권

도표 115 2013년 반도체 IP 아웃소싱 비중 30%



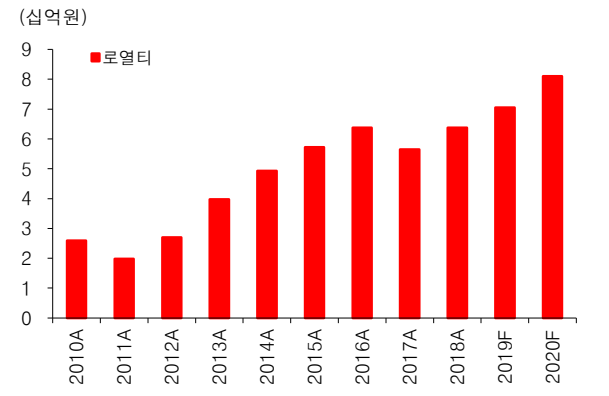
자료: Gartner(2014), 유진투자증권

도표 116 2018년 반도체 IP 아웃소싱 비중 60%



자료: Gartner(2014), 유진투자증권

도표 117 동사 반도체IP 로열티 매출 추이



자료: 유진투자증권

도표 118 주요 경쟁사 현황

구분	주요 경쟁사 현황
직접적 경쟁사	Verisilicon(미국), Imagination(영국)
부분적 경쟁사	CEVA(미국), ITRI(대만), TMC(일본), Cast(미국), Allegro(프랑스)
잠재적 경쟁사	ARM(영국), Synopsys(미국), Silicon Image(미국)

자료: 투자 설명서, 유진투자증권

도표 119 세계 반도체 IP 업계 순위

순위	업체명	2013 (백만달러)	2014 (백만달러)	점유율	관련 산업
1	ARM Holdings	1,060.6	1,234.4	46.00%	-
2	Synopsys	342.1	371.1	13.80%	-
3	**Imagination Technologies**	**221**	**237.1**	**8.80%**	**그래픽 IP, 비디오 IP 번들**
4	Cadence	125.4	125.8	4.70%	-
5	Silicon Image	49.1	59.9	2.20%	-
6	Ceva	48.9	50.8	1.90%	-
10	Vivante	25	27.6	1.00%	-
15	**VeriSilicon Holdings**	**15**	**15.5**	**0.60%**	**오디오 IP, 구글의 비디오 IP 리셀링**
17	Digital Media Professionals	7.6	11.4	0.40%	-
19	**Chips & Media**	**9.3**	**10.3**	**0.40%**	**비디오 IP**
20	Dolphin Technology	9.6	10.2	0.40%	-
	Others	340	309.7	11.50%	-
Total		2,460.90	2,683.20	100%	-

자료: Gartner(2015), 유진투자증권

도표 120 비디오 전방시장 확산: 다양한 영역으로 비디오 기술 수요 확산



자료: IR Book, 유진투자증권

제품 Line-up 확대

도표 121 이미지 프로세싱 IP로 제품 Line-up 확대

ISP (Image Signal Processing)



카메라센서가 받아들인 영상을 사람의 눈이 보는 것처럼 보정

- 왜곡보정
- 선명도향상
- 노이즈 제거

CP (Computational Photography)



빛이 강하거나 부족한 환경에서 촬영하는 영상의 화질을 향상

- **HDR (High Dynamic Range)**
  밝은 곳은 더 밝게, 어두운 곳은 더 어둡게 만들어 사람이 실제 눈으로 보는 것에 가깝게 밝기의 범위(Dynamic Range)를 확장시키는 기술
- **3DNR (3D Noise Reduction)**
  연속 촬영된 영상을 분석하여 노이즈 적은 영상을 구현하는 기술

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 122 컴퓨터 비전 IP 중 Object Detection



자료: IR Book, 유진투자증권

칩스앤미디어(094360.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**29.0**	**31.9**	**36.2**	**41.5**	**48.6**
유동자산	21.0	23.8	28.3	33.5	40.4
현금성자산	16.1	17.5	20.7	25.0	30.8
매출채권	4.2	5.2	6.5	7.4	8.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	8.0	8.0	7.9	8.0	8.2
투자자산	7.0	6.9	6.5	6.7	7.0
유형자산	0.3	0.4	0.8	0.7	0.8
기타	0.7	0.7	0.7	0.5	0.4
부채총계	**2.5**	**3.3**	**3.8**	**4.1**	**4.5**
유동부채	1.3	2.2	2.8	3.2	3.6
매입채무	0.8	1.6	2.3	2.6	3.0
유동성이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
비유동부채	1.2	1.1	0.9	0.9	1.0
비유동기타부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.2	1.1	0.9	0.9	0.9
자본총계	**26.5**	**28.5**	**32.5**	**37.4**	**44.1**
지배지분	26.5	28.5	32.5	37.4	44.1
자본금	3.8	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7
이익잉여금	8.8	11.3	15.2	20.1	26.8
기타	(1.8)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**26.5**	**28.5**	**32.5**	**37.4**	**44.1**
총차입금	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
순차입금	(16.1)	(17.5)	(20.7)	(24.9)	(30.7)

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**(1.9)**	**2.9**	**4.1**	**5.7**	**7.2**
당기순이익	(2.3)	2.6	4.5	5.5	7.1
자산상각비	0.7	0.6	0.7	0.9	0.8
기타비현금성손익	0.6	0.0	(0.1)	0.0	0.0
운전자본증감	(1.4)	(0.6)	(1.2)	(0.6)	(0.7)
매출채권감소(증가)	(0.4)	(1.2)	(1.0)	(1.0)	(1.1)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	(0.4)	0.6	0.4	0.3	0.4
기타	(0.6)	0.0	(0.6)	(0.0)	(0.0)
투자활동현금흐름	**4.2**	**(6.1)**	**(1.9)**	**(1.6)**	**(1.7)**
단기투자자산감소	3.6	(0.5)	(0.2)	(0.7)	(0.7)
장기투자증권감소	1.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(0.0)	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(0.5)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.2)	(0.7)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
재무활동현금흐름	**(0.3)**	**0.0**	**(0.6)**	**(0.5)**	**(0.4)**
차입금증가	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
자본증가	(0.7)	0.0	0.0	(0.5)	(0.4)
배당금지급	0.7	0.0	0.0	0.5	0.4
현금 증감	**1.8**	**(3.2)**	**1.6**	**3.6**	**5.1**
기초현금	4.5	6.3	3.0	4.7	8.3
기말현금	6.3	3.0	4.7	8.3	13.4
Gross cash flow	(0.6)	3.3	5.1	6.3	7.9
Gross investment	0.7	6.3	3.0	1.6	1.7
Free cash flow	**(1.3)**	**(2.9)**	**2.1**	**4.8**	**6.1**

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**9.1**	**14.1**	**16.4**	**18.8**	**21.6**
증가율(%)	(33.8)	56.2	15.9	14.7	14.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	9.1	14.1	16.4	18.8	21.6
판매 및 일반관리비	10.6	12.1	13.1	14.0	15.4
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	**(1.5)**	**2.0**	**3.3**	**4.8**	**6.2**
증가율(%)	적전	흑전	63.0	46.7	28.4
EBITDA	(0.8)	2.6	4.0	5.7	7.0
증가율(%)	적전	흑전	52.6	44.2	22.9
영업외손익	(0.7)	0.4	1.1	1.0	1.4
이자수익	0.2	0.3	0.5	0.4	0.5
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(0.9)	0.1	0.6	0.6	0.9
세전순이익	(2.2)	2.4	4.4	5.9	7.6
증가율(%)	적전	흑전	78.6	35.0	29.4
법인세비용	0.1	(0.2)	(0.1)	0.4	0.5
당기순이익	**(2.3)**	**2.6**	**4.5**	**5.5**	**7.1**
증가율 (%)	적전	흑전	69.2	22.1	29.3
지배주주지분	(2.3)	2.6	4.5	5.5	7.1
증가율(%)	적전	흑전	69.2	22.1	29.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	**(315)**	**356**	**603**	**736**	**952**
증가율 (%)	적전	흑전	69.1	22.1	29.3
수정EPS	(315)	356	603	736	952
증가율 (%)	적전	흑전	69.1	22.1	29.3

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(315)	356	603	736	952
BPS	3,578	3,849	4,380	5,044	5,946
DPS	0	72	50	30	40
밸류에이션(배,%)					
PER	-	17.9	14.3	11.7	9.1
PBR	2.3	1.7	2.0	1.7	1.5
EV/ EBITDA	-	11.5	11.0	6.9	4.8
배당수익율	0.0	1.1	0.6	0.3	0.5
PCR	-	14.2	12.7	10.1	8.1
수익성 (%)					
영업이익율	(16.7)	14.3	20.1	25.7	28.8
EBITDA이익율	(9.4)	18.3	24.1	30.3	32.5
순이익율	(25.7)	18.7	27.3	29.0	32.7
ROE	(8.3)	9.6	14.6	15.6	17.3
ROIC	(12.0)	14.6	21.7	38.3	46.1
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	(60.6)	(61.3)	(63.6)	(66.6)	(69.6)
유동비율	1,633.4	1,101.6	995.8	1,053.6	1,131.6
이자보상배율	-	-	-	-	-
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	2.1	3.0	2.8	2.7	2.7
재고자산회전율	-	-	-	-	-
매입채무회전율	8.6	11.8	8.5	7.8	7.8

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

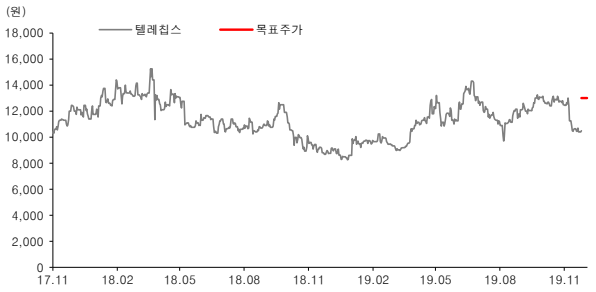
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-11-26	Buy(신규)	13,000	1년		

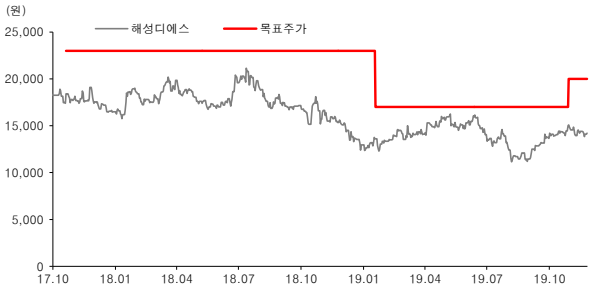
텔레칩스(054450.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트 : 박종선



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2017-12-01	Buy	23,000	1년	-25.2	-8.0
2018-01-16	Buy	23,000	1년	-24.9	-8.0
2018-03-06	Buy	23,000	1년	-25.5	-8.0
2018-03-14	Buy	23,000	1년	-25.7	-8.0
2018-04-10	Buy	23,000	1년	-26.6	-8.0
2018-04-16	Buy	23,000	1년	-26.7	-8.0
2018-07-17	Buy	23,000	1년	-29.8	-11.5
2018-10-11	Buy	23,000	1년	-35.4	-21.3
2018-10-16	Buy	23,000	1년	-35.5	-21.3
2018-10-29	Buy	23,000	1년	-37.1	-27.6
2019-01-21	Buy	17,000	1년	-17.9	-4.4
2019-04-22	Buy	17,000	1년	-18.4	-4.4
2019-04-23	Buy	17,000	1년	-18.5	-4.4
2019-07-16	Buy	17,000	1년	-23.3	-11.8
2019-07-18	Buy	17,000	1년	-23.5	-11.8
2019-10-15	Buy	17,000	1년	-15.7	-11.8
2019-10-29	Buy	20,000	1년	-28.1	-25.5
2019-11-26	Buy	20,000	1년		

해성디에스(195870.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트 : 박종선



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2017-12-01	Buy	26,700	1년	-29.4	-13.1
2017-12-04	Buy	26,700	1년	-29.4	-13.1
2018-01-31	Buy	26,700	1년	-31.0	-20.0
2018-04-06	Buy	26,700	1년	-31.2	-23.6
2018-04-10	Buy	26,700	1년	-31.2	-23.6
2018-05-04	Buy	26,700	1년	-31.2	-23.6
2018-06-28	Buy	26,700	1년	-30.6	-23.6
2018-07-30	Buy	26,700	1년	-32.1	-24.5
2018-10-01	Buy	26,700	1년	-39.9	-33.3
2018-11-02	Buy	20,000	1년	-27.5	-16.0
2019-02-11	Buy	20,000	1년	-28.7	-16.0
2019-03-26	Buy	20,000	1년	-30.6	-16.0
2019-05-16	Buy	20,000	1년	-35.4	-28.5
2019-08-19	Buy	14,000	1년	-18.2	-12.1
2019-11-26	Buy	14,000	1년		

한컴MDS(086960.KQ) 주가 및 목표주가 추이

담당애널리스트: 박종선

