

차량용 반도체

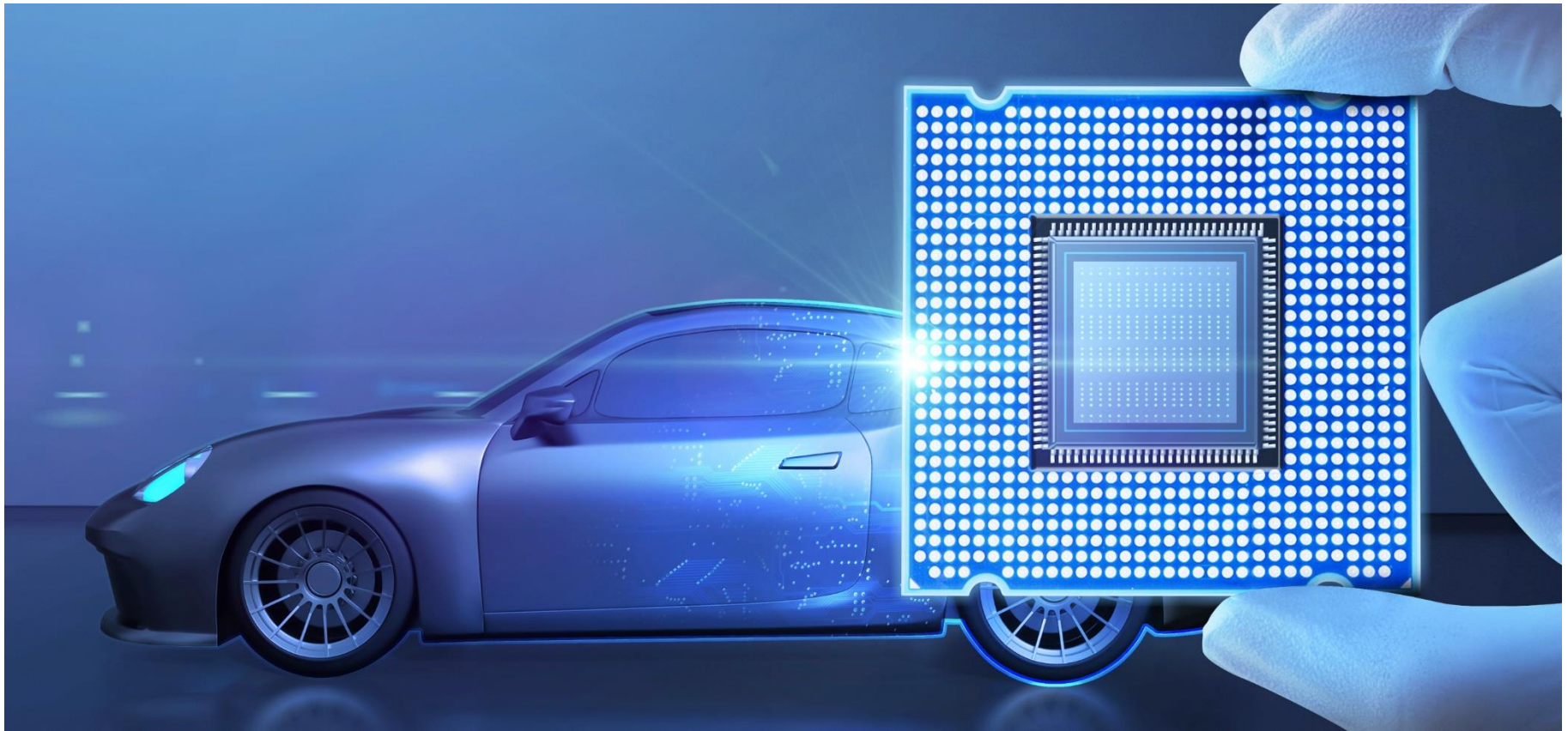
(Overweight)

2 0 2 1
하 반 기
산업전망

01 June 2021

차량용 반도체 중소형주를 보자

IT/5G 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com



Contents

1	차량용 반도체 공급부족 지속 전망	05
2	차량용 반도체 기술 및 시장 전망	13
3	차량용 반도체 글로벌 기업 현황	19
4	차량용 반도체 국내 중소형주 Top Picks	25
5	기업분석	33
	텔레칩스	
	해성디에스	
	한컴MDS	
	칩스앤미디어	

Executive Summary

01

차량용 반도체 공급부족 사태 지속

- 차량용 반도체 공급 부족으로 국내 및 해외 자동차 생산 공장의 가동 중단이 확대되고 있음
- 단기적으로는 생산 능력 확대를 통해 대응하고 있지만, 중장기적으로 수요에 대한 공급 부족은 지속될 전망
- 전기차, 자율주행차 등의 확대로 수요가 증가하고 있지만, 품질 및 안전성 확보를 위한 시간이 소요되기 때문임

02

국내 기업 중소형주에 거는 기대

- 글로벌 전방 부품 업체들의 차량용 반도체 확보 경쟁이 치열해지고 있음
- 정부의 정책적인 지원과 함께 국내 관련 기업의 소재, 부품 국산화가 진행되고 있음.
- 단기적으로는 관련 제품의 수요 증가에 따른 단가 상승 및 수량 증가로 수혜가 예상됨

03

Top Picks

- **해성디에스(195870,KS) - TP: 49,000원**
 - 1분기에 이어 2분기 최고 매출액 달성 전망
 - 차량용 반도체용 리드프레임 매출 증가세 지속
- **한컴MDS(086960,KQ) - TP: 20,000원**
 - 4차 산업혁명 관련 자회사 한컴인텔리전스 매출 증가
 - 차량용 반도체 국산화 투자 확대 수혜 예상

01

차량용 반도체 공급 부족 사태 지속

차량용 반도체 공급 부족 피해 현황

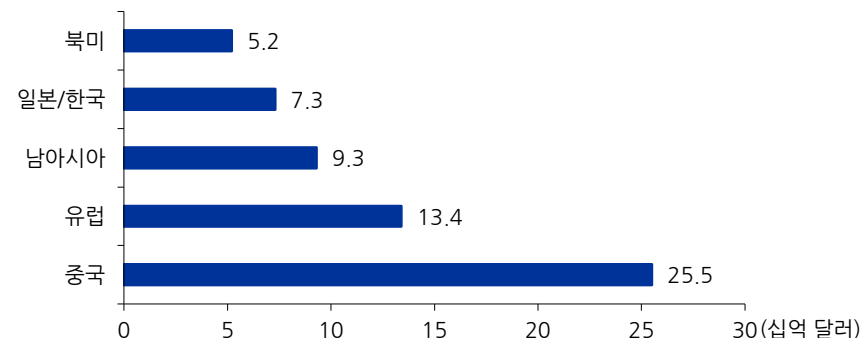
최근 자동차 생산 중단 선언: 원인은 차량용 반도체 부족

차량용 반도체 공급난에 따른 글로벌 자동차업계 피해 상황

기업	자동차 생산량 감소 상황
폭스바겐	작년 12월 감소 일정 발표. 중국, 북미, 유럽 내 1분기 10만 대 감소
포드	1분기 10~20% 감소, 미국 켄터키주 루이빌 SUV공장 1주일 중단
아우디	1분기 고급 모델 생산 연기. 직원 1만 명 근로시간 단축
도요타	이와테현, 미야기현 공장 3개 라인 6월달에 가동 중단
현대기아차	3월부터 특근 취소(주 단위 생산량 조절). 2분기부터 감소 가능성 5월 20일 울산 3공장 가동 중단, 4월 울산 1공장, 아산공장 가동 중단
GM(한국)	부평 공장의 절반만 가동
쌍용차	4월 8일~16일 평택공장 가동 중단

자료: 각종 언론보도 종합, 한국무역협회, 유진투자증권

차량용 반도체 공급난에 따른 매출감소 전망('21년 1월)



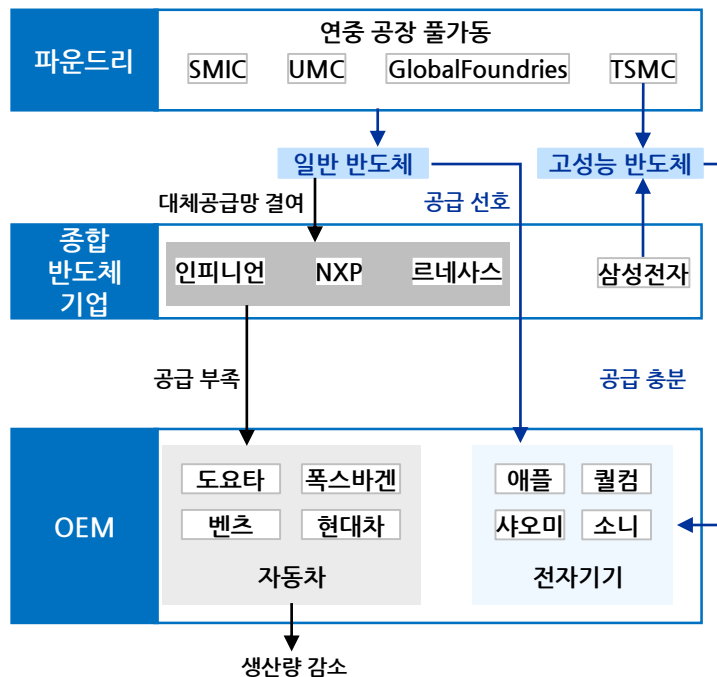
자료: Alix Partners, 유진투자증권

- 최근 글로벌 자동차 업체의 주요 공장이 일시적인 생산 중단을 선언하고 있다.
- 도요타는 이와테현과 미야기현에 있는 공장 2곳의 3개 라인 가동을 6월에 중단하기로 하였다. 이와테현 공장은 6월 7일부터 22일까지 최장 8일간, 미야기현 공장은 6월 9일부터 3일간 운영을 멈추기로 했다. 이와테공장은 C-HR, 아리스, 아리스 크로스를 생산하고 오히라 공장은 아리스크로스를 만든다.
- 현대자동차는 5월 20일 아반떼와 베뉴를 생산하는 울산3공장 가동을 멈췄다. 현대차는 4월 울산1공장을 7~14일, 아산공장을 12~13일, 19~21일 각각 운영 중단했다. 5월 6~7일 울산3공장 포터 생산라인, 17~18일 투싼과 넥소를 생산하는 울산5공장 52라인, 18일엔 울산 3공장 운영을 멈추었다.
- 기아자동차도 4월 17일~18일 소형 SUV 스톨닉을 만드는 광명 소하2공장 가동 중단하였다.
- 한국 GM은 현재 부평 공장의 절반만 가동하고 있으며, 쌍용차는 4월 8일~16일 평택공장 가동을 중단하였다.
- 글로벌 컨설팅 업체 알릭스파트너스의 2021년 5월 14일 자료에 의하면, 자동차 반도체 부족 사태로 올해 전 세계 자동차 생산량이 390만대 감소할 것으로 전망하였으며, 손실 추정액은 1,100억달러(124조원)에 이를 것으로 추정했다.
- 한편 2021년 1월 알릭스파트너스의 전망치는 자동차 생산량 감소 220만대, 손실 추정액은 610억달러였다.

차량용 반도체 공급 부족 원인

차량용 반도체 공급 부족 원인: 크게 3 가지

글로벌 반도체 공급망 구조 및 공급 부족 과정



자료: Nikkei Asia, 유진투자증권

- 차량용 반도체 공급이 부족한 요인은 크게 3가지 이다. 단기적으로는 자동차 수요예측 실패에 따른 생산량 감소 때문이다. 하지만 중장기적으로는 시장의 큰 흐름인 전기차, 자율주행차 등의 확대에 따른 차량용 반도체 수요 증가에 대한 중장기적 대응이 미흡했기 때문으로 판단한다.
- **원인1)** 2020년 COVID-19 확대에 따라 자동차 수요 감소를 예상하여, 자동차 OEM들이 차량용 반도체 부품 발주를 하향조정하였다. 그러나 예상보다 빠른 자동차 시장 회복과 함께 차량용 반도체 생산량 감소가 공급 부족 사태를 초래한 것으로 보인다. 자동차 산업 특성상 단기에 양산 라인 확보가 어려운 것도 작용하였다.
- **원인2)** COVID-19 상황에서 전자기기 시장 수요 증가 및 양호한 수익성으로 관련 반도체 공급을 확대하였다. 대부분 8인치 웨이퍼 기반의 가전 및 PC 등으로, 타 산업의 비메모리 반도체 수요가 증가하면서 차량용 반도체 수요에 적극적인 대응이 어려웠다.
- **원인3)** 올해 들어 일시적인 한파 및 정전 등에 따른 일부 공장의 생산 중단도 반도체 공급에 영향을 주었다. 일본 지진(2/13)과 화재(3/19)로 르네사스의 이바라키현 공장의 완전 복구에 3개월 소요가 예상되고, 미국 텍사스 한파로 인피니언, NXP 등 텍사스 오스틴 공장의 가동이 중단되었기 때문이다.
- 이외에도 전기차, 자율주행차 등의 다양한 기능 및 비중 확대로 차량용 반도체 수요도 꾸준히 증가하고 있다.

각 국의 지원정책 불구하고, 지속 전망

각 국 지원정책은 중장기적 영향: 단기적으로는 공급 부족 지속 전망

차량용 반도체 공급부족 사태 이후 주요국 관련 동향

국가	반도체 공급망 관련 동향
한국	차량용 반도체 수급 위기에 대한 단기 대응과 중장기 산업 역량 강화 전략 발표(21.3) ①단기 : 수입 의존도가 높은 차량용 반도체 해외 긴급 조달 지원, 단기간 대체 공급 가능한 반도체를 발굴해 조기 성능평가 인증 지원 ②중장기 : 자율주행, V2X 등 모빌리티 유망 분야 차량용 반도체 R&D지원, 양산 전 시제품 제작 지원, 파운드리 인프라 증설 등 - 자동차-반도체 업계 간 협력채널 구축, 차량용 반도체 중장기 기술 로드맵 수립
미국	반도체, 배터리, 희토류 등 핵심품목의 공급망 점검을 위한 행정명령 서명(21.2) - 핵심, 필수품목, 소재 발굴, 국내 제조역량, 공급망 위협요인, R&D 필요성, 동맹국과의 협력 가능성 등 검토 - 제조장비·시설 투자세액 공제, 보조금 지급, 전담조직 신설, 인력양성 등을 위한 다수의 법안 통과 및 발의
EU	반도체·배터리 등 핵심 산업별 플래그십 프로젝트 추진(21.3) - 고성능 반도체를 중심으로 글로벌 생산량의 20%를 역내에서 조달 - 에너지 효율성, 전력 반도체, 센서, 측정장치, 반도체 재료 등 5개 분야 40개 하위 프로젝트에 최대 500억 유로 투자
중국	중국 반도체산업협회(CSIA)는 미국 반도체산업협회(SIA)와 실무협의체 구축(21.3) - 양측 반도체 기업 20개사는 2년에 한 번씩 모여 수출제한, 공급망 안정화, 보안 기술 등 업계 현안을 논의하기로 합의 - 미국의 지속적인 대중국 제재로 인해 협의체의 실효성에 대한 의문 다수 제기

- 올해 들어 차량용 반도체 공급 부족 사태로 반도체 공급망에 대해 각국이 지원 정책을 내놓고 있지만, 단기적인 문제해결보다는 중장기적인 해결책에 가깝다는 판단이다.
- 미국, EU, 중국, 한국 등은 이번 사태를 계기로 반도체의 자체 공급망 확보 및 안정화를 위한 중장기적인 대책을 발표하고 나섰다.
- 단기적으로 이번 사태는 TSMC 등의 파운드리 업체 및 자동차 전장부품 업체의 Capa 확대가 이루어지는 3분기 이후부터 다소 해소될 것으로 업계에서는 예상하고 있다.
- 하지만 미래 모빌리티 산업의 주요 부문인 전기차 및 자율주행차 보급 확대가 진행되면서 관련 반도체 수요가 크게 증가할 것으로 예상된다.
- 정부는 3대 新산업(미래차, 시스템반도체, 바이오 헬스)을 발표한 바 있는데, 이 중 미래차와 시스템반도체가 핵심 新성장산업으로 포함되어 있다.

자료: 관계부처 합동, 이정선 외(2021), 각종 언론보도 종합, 유진투자증권

차량용 반도체 공급 부족 지속 -양산라인 부족

파운드리 생산Capa의 한계: 적극적 대응의 어려움

파운드리 기업 현황

업체명	Fab 위치	생산 제품
TSMC	대만, 중국, 미국	8인치 53만장
		12인치 84.5만장
UMC	대만, 일본, 싱가포르, 중국	8인치 33.7만장
		12인치 26.2만장
Global Foundries	미국, 독일, 싱가포르	8인치 10.8만장
		12인치 21.4만장
SMIC	중국	8인치 35만장
		12인치 16.2만장

자료: 한국반도체산업협회, 유진투자증권

주요 지역 웨이퍼 크기별 반도체 월 생산능력 (백만 장)

제조 공정	대만	한국	일본	중국	북미	유럽	전체
12인치	3.3	3.4	2.1	2.1	1.7	0.4	14.7
	73.3%	82.9%	63.6%	63.6%	65.4%	33.3%	67.8%
8인치	1	0.6	0.8	0.9	0.7	0.7	5.4
	22.2%	14.6%	24.2%	27.3%	26.9%	58.3%	26.0%
6인치	0.2	0	0.4	0.3	0.2	0.1	1.2
	4.4%	0.0%	12.1%	9.1%	7.7%	8.3%	5.8%
전체 Capa	4.5	4.1	3.3	3.3	2.6	1.2	20.8

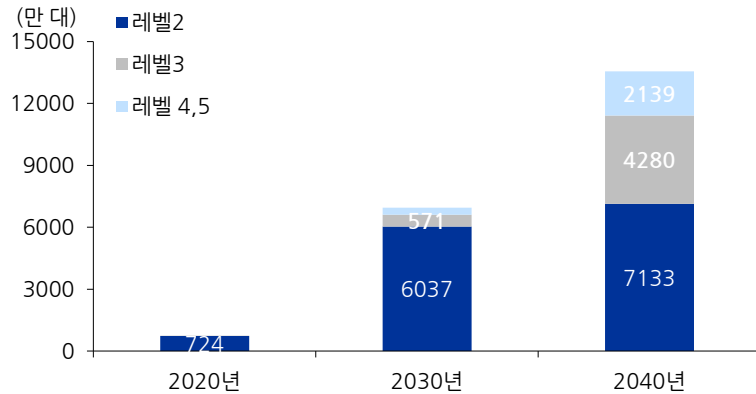
자료: IC Insight, 유진투자증권

- 완성차 제조업체는 부품 재고를 보유하는 적시생산방식을 취하고 있기 때문에, 자동차 수요가 증가하자 부품재고가 빠르게 소진되었다. 추가 발주를 파운드리 업체에 요청하고 있지만 적극적인 대응이 어려울 것으로 판단한다.
- 파운드리 업체는 지난해 차량용 반도체 발주 축소 요청에 따라 수요가 증가하는 5G, 가전 관련 반도체 수주를 확대하여 가동률을 거의 100% 수준으로 유지하고 있었다. 따라서 최근 수요 회복으로 발주 증가에도 불구하고 생산라인을 확보할 수 없는 상황이다.
- 특히 차량용 반도체 중 공급부족이 심한 반도체는 MCU(Micro Controller Unit)인데, 약 70%를 TSMC가 생산하고 있다. 또한 자동차 전방부품을 공급하고 있는 르네사스, NXP, 인피니온 등은 TSMC 위탁생산 비중이 높은 수준이다. Capa 증설에는 6~12개월이 소요되어 설비 증설이 진행될 경우 연말 이후에나 가능할 것으로 예상되며, 당분간 생산 우선순위 조정밖에 방법이 없다.
- 차량용 반도체 중 아날로그 반도체는 8인치 웨이퍼에서 생산되는데, Capa의 제약을 받고 있다. 기술 발전으로 웨이퍼가 6인치에서 8인치, 12인치로 확대되고 있는 가운데, 8인치는 글로벌 금융 위기 이후 투자가 정체되어 있다. 그럼에도 불구하고 스마트 기기 확대 및 사물인터넷 등의 성장으로 최근 2년간 가동률이 거의 100% 수준을 유지하고 있다.

차량용 반도체 공급 부족 지속 - 자율주행차

자율주행차 확대로
수요 증가 지속:
자율주행 레벨 상승 지속

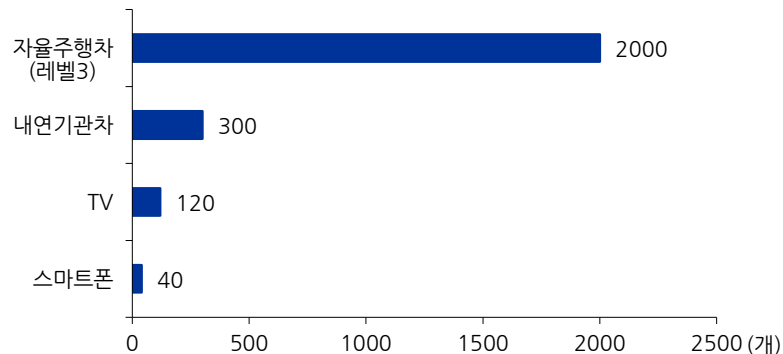
자율주행 레벨2 이상 세계 시장 전망



자료: 후지카메라총연, 유진투자증권

- 단기적인 공급 확대가 아닌 중장기적인 투자가 진행되어야 한다고 보는 가장 큰 이유는 자율주행차 보급 확대이다.
- 이미 레벨2 자율주행차가 보급이 시작되고 있고, 점차 레벨이 업그레이드된 자율주행차 보급이 확대될 것으로 예상하는 가운데, 차량용 반도체 수요는 급증할 것으로 예상된다.
- 자율주행차 반도체 탑재량은 기존 내연기관차의 300여 개에 비해 7배에 가까운 2,000여 개가 탑재될 것으로 예상된다. 이러한 수치를 감안하면 현재 Capa 대비 큰 폭의 투자가 진행되어야 할 것으로 예상된다.
- 특히, 기존 스마트폰, TV 등의 기기에 비해서 대당 탑재하는 반도체의 수량이 크게 증가하면서 파운드리 업체들의 적극적인 대응이 필요할 것이다.

주요 제품별 반도체 탑재량

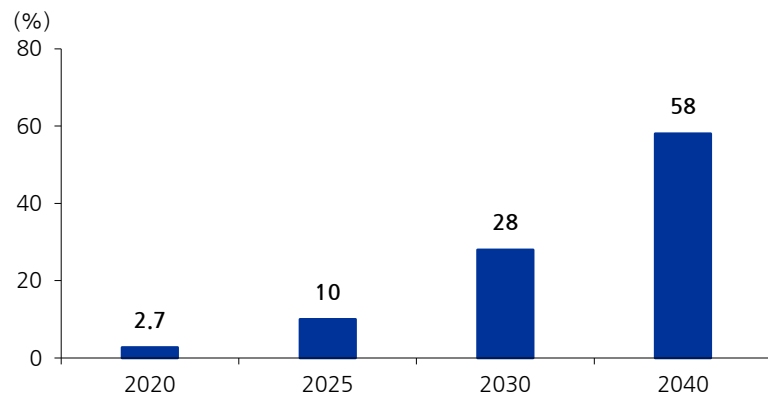


자료: 한국자동차연구원, 유진투자증권

차량용 반도체 공급 부족 지속 - 전기차

전기차 확대로 수요 증가 지속:
전기차 보급 확대 가속화

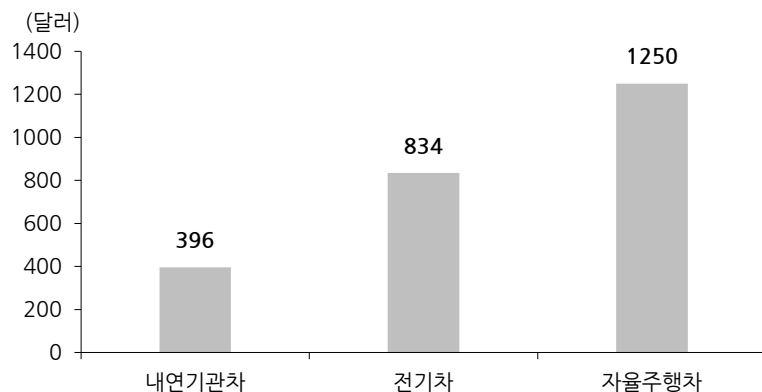
자동차 판매 중 전기차 비중 전망



자료: BloombergNEF, 유진투자증권

- 단기적인 공급 확대가 아닌 중장기적인 투자가 진행되어야 한다고 보는 두 번째 이유는 전기차 보급이 가속화되고 있기 때문이다.
- 자동차 판매 중 전기차 비중이 2020년에 2.7%이었지만, 2025년에 10%를 넘어서고, 2030년에 28%에 도달할 것으로 예상하고 있다.
- 인피니언 자료에 의하면, 전기차의 반도체 부가가치액은 834달러로 기존 내연기관차 396달러에 비해 크게 증가하며, 탑재량이 늘어날 것이다.
- 전기차는 내연기관차보다 반도체 탑재량이 많고 자율주행기능 탑재 비중이 높아진다. 테슬라 모델3는 내연기관차 대비 반도체 탑재 금액이 4배 정도 높은 것으로 알려져 있는데, 일반 내연기관차의 반도체 탑재 금액이 414 달러에 비해, 테슬라 모델 3는 1,700 달러로 추정된다.(출처:한국수출입은행)

차량별 반도체 부가가치액



자료: infineon, 유진투자증권

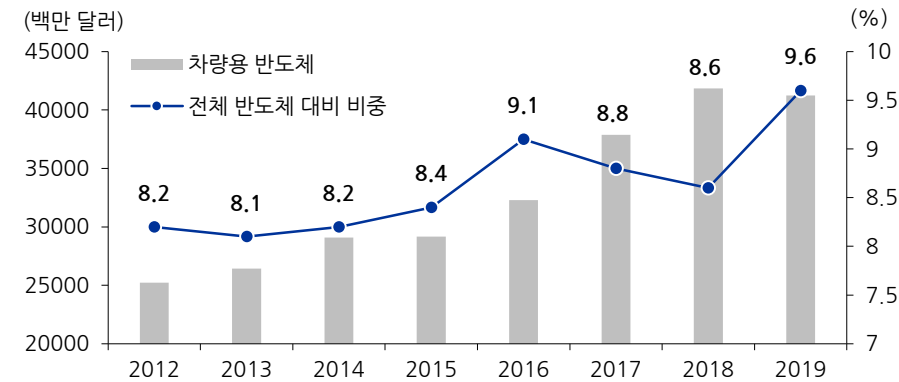
02

차량용 반도체 기술 및 시장 전망

차량용 반도체 산업 비중 확대 중

반도체 산업 내 차량용 비중 확대 지속
- 2013년 8.1% -> 2019년 9.6%

글로벌 차량용 반도체 매출 현황



자료: OMDIA, 유진투자증권

수요처별 세계 반도체 매출 현황

(십억 달러, %)

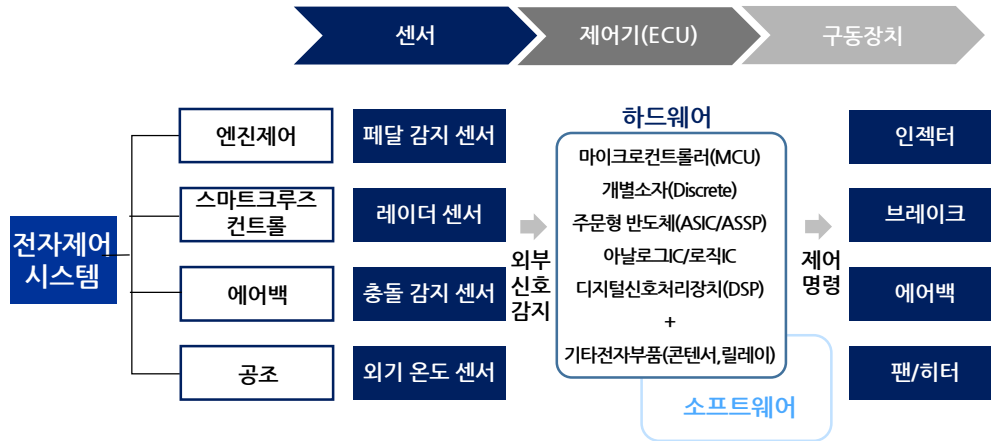
구분	2015	2016	2017	2018	2019	CAGR
전체	346.4	354.8	432.0	485.1	428.7	5.5
데이터처리	111.5	114.8	148.8	176	147.4	7.2
통신	126.1	129	156	172.5	153	5
산업	41.8	43.6	48.3	51.7	49	4.0
차량	29.2	32.3	37.9	41.9	41.2	9.0
소비자	37.8	35.2	41	43	38	0.2

자료: OMDIA, 유진투자증권

- 전체 반도체 시장에서 차량용 반도체 시장의 비중이 지속적으로 확대되고 있다. 2013년 8.1%에서 2019년 9.6%까지 상승하였으며 상승세를 유지할 것으로 판단한다.
- 전체 반도체 시장에서 차량용 반도체 매출 비중이 확대될 것으로 보는 이유는 자동차 판매량 증가보다는 전기차 판매 비중 확대, 자율주행기능 탑재 등으로 반도체 탑재량이 증가할 것으로 예상하기 때문이다.
- 전기차 판매 비중은 2020년 2.7%에서 2025년 10%로 확대될 것으로 전망하고 있다. 또한 자율주행 기능은 부분자율주행 기능을 중심에서 프리미엄 차량 등에 탑재가 확대되고 있는 추세이다.
- 차량용 반도체 시장은 지난 2016년에서 2019년까지 연평균 9.0% 성장세를 보였는데, 전체 반도체 시장이 동기간 연평균 5.5% 증가한 것에 비하면 높은 성장세를 보이고 있다.
- 차량용 반도체 시장 규모는 2020년 380억 달러에서 2026년 676억 달러로 연평균 10% 수준의 성장을 보일 것으로 예상하고 있다.

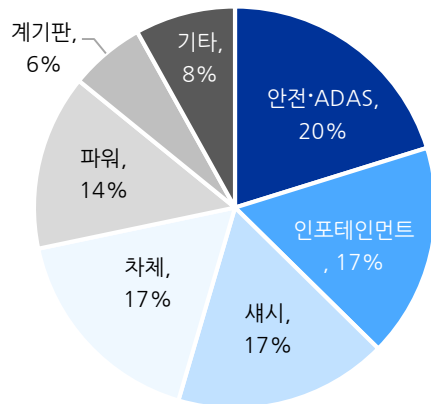
차량용 반도체의 종류도 다양

자동차 전자제어 시스템 구성



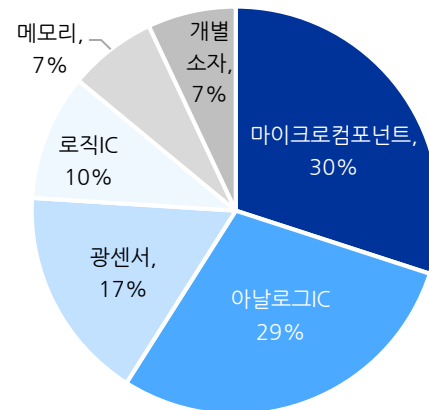
자료: 국제무역통상연구원, 유진투자증권

용도별 차량용 반도체 비중



자료: IHS, 유진투자증권

기능별 차량용 반도체 비중



자료: 맥킨지, 유진투자증권

차량용 반도체 종류도 다양화 추세: MCU는 물론 전체 증가세

- 차량용 반도체는 현재 대당 평균 200~400여 개가 사용된다. 차량용 반도체는 ① 센서(Sensor, 인지) ② 엔진·변속기·제동장치 등을 제어하는 전자제어장치(ECU, 판단) ③ 각종 장치를 직접 구동하는 구동장치(Actuator, 제어)에 사용된다.
- 기능별로 차량용 반도체 비중을 살펴보면, MCU가 30%, 아날로그 IC 29%, 광센서 17%, 로직 IC 10%, 메모리 7%, 개별소자 7%를 차지한다. MCU와 아날로그 비중이 전체의 59%로 높은 비중을 차지하고 있으며 공급 부족이 특히 심한 반도체이다.
- 용도별로 차량용 반도체 비중을 보면, 안전·ADAS 용으로 20%, 인포테인먼트로 17%, 새시 17%, 차체 17%, 파워 14%, 계기판 6%, 기타 8%를 차지한다. 자율주행차 기능이 업그레이드될수록 안전·ADAS는 물론 인포테인먼트, 파워 등으로 반도체 탑재량이 크게 늘어날 것으로 예상된다.

차량용 반도체 기술의 발전 방향

차량용 반도체는
일반 반도체와 다르다:
내구성, 외부 환경, 재고 보유기간 등

일반 반도체 보다 엄격한 차량용 반도체

조건	차량용 반도체	가정용 반도체
필요수명	15년 이상	1~3년
온도조건	-40~15도	0~40도
습도조건	0~100%	낮음
허용불량률	약 0% 목표	약 3%
재고 보유 기간	30년	1~3년

자료: SK하이닉스, 유진투자증권

- 차량용 반도체는 일반 반도체에 비해 ① 안전성, 내구성이 중요하며 ② 장기 재고 보유기간 등에서 크게 차이가 있기 때문에 진입 장벽이 높아 Capa 증설이나 공급업체 추가 등록이 용이하지 않다.
- 차량용 반도체는 필요 수명이 15년 이상이며, 온도조건, 습도조건 폭이 넓고 허용 불량률은 거의 0%에 가까워야 한다. 또한 이러한 요건에 맞게 개발이 이루어진다고 해도 안전성을 인증 받기 위해서는 1~2년 이상의 시간이 소요된다. 그리고 재고 보유기간은 약 30년으로 가정용 및 산업용에 비해 상당히 긴 편이다.
- 또한, 차량용 반도체는 단가가 높지 않고 상대적으로 가정용 및 산업용에 비해 수익성이 낮기 때문에 규모의 경제를 실현해야 한다.
- 따라서 중소기업이 관련 산업에 진출하기도 어렵지만, 한번 공급업체로 선정되면 장기적인 공급이 확정되었다고 볼 수 있어 안정적 실적이 가능하다.

차량용 반도체의 발전 방향

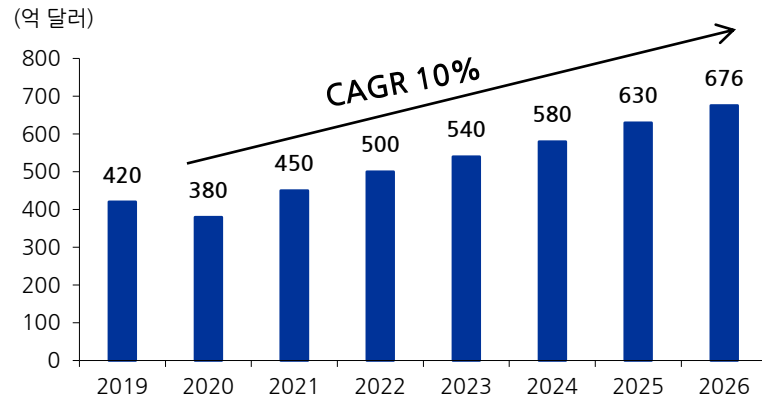
구분	MCU	SoC
핵심가치	비용 최소화	성능 극대화
주요역할	저전력, 최소 메모리로 제어, 연산	그래픽, 이미지 처리, 머신러닝
기능범위	단순 기능	복합 기능
구동범위	아날로그 인터페이스	다수 인터페이스 범용
생태계 구조	소유권 폐쇄	지재권 기반 개방형
S/W확장성	작음	큼
CAGR	4%	12%

자료: Continental, Renesas, 유진투자증권

차량용 반도체별 시장 전망

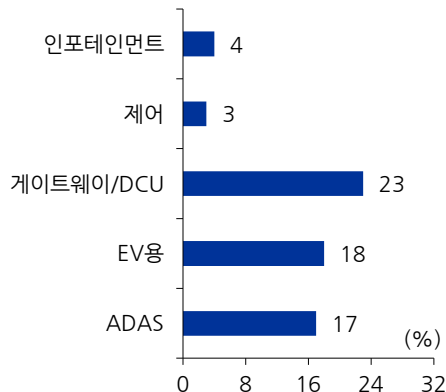
차량용 반도체 고성장세로 전환 중:
연평균 10%대 도달

고성장이 예상되는 차량용 반도체



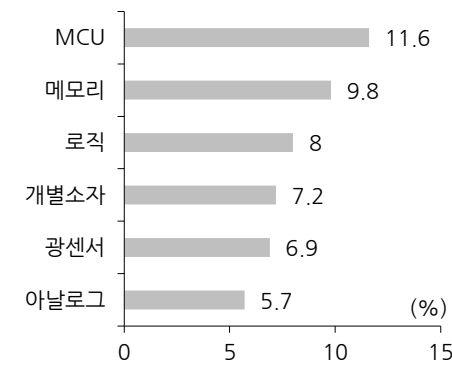
자료: OMDIA, 유진투자증권

용도별 차량용 반도체 성장률 전망



자료: Renesas('21), 유진투자증권

기능별 차량용 반도체 성장률 전망



자료: IHS('19), 유진투자증권

- 차량용 반도체 시장은 2026년 676억 달러로 연평균 10% 성장이 전망된다.
- 기능별로는 센서, Mixing, MCU 등이 높은 성장세를 보일 것으로 예상하고 있으며, 용도별로는 게이트웨이/DCU, 전기자동차향, ADAS가 높은 성장세를 보일 것으로 예상하고 있다.
- 특히 차량 고급화에 따른 ADAS 탑재율 상승, 전기차로의 전환, 자율주행 고도화에 따른 카메라/ 레이더/ 라이다 탑재 수 증가로 ADAS의 고성장이 기대된다.
- 또한 ADAS의 고성장이 기대되는 만큼, ADAS의 기능에서 중요한 MCU 반도체도 고성장을 보일 것으로 예상된다.
- 반면 고성능의 반도체가 필요하지 않으며, 차량 내부에 대용량 데이터를 저장하는 수요가 현재까지 크지 않은 인포테인먼트의 성장은 제한적인 상황이다.

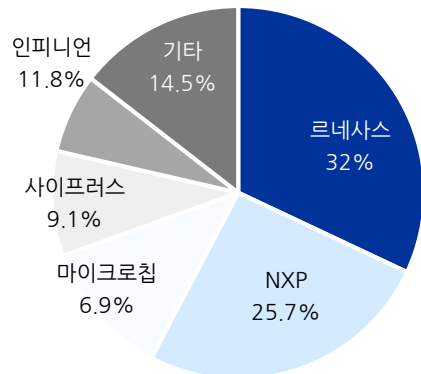
03

차량용 반도체 해외 관련 기업 현황

해외 주요 차량용 반도체 기업

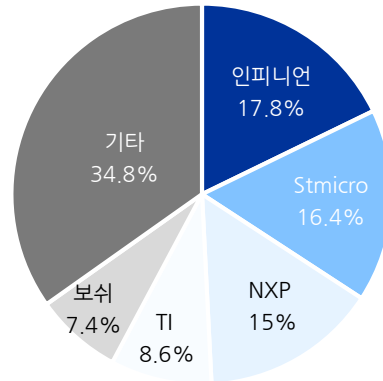
글로벌 Top 5 비중이 높은 산업:
MCU Top 5 비중은 85.5%

MCU 시장 점유율



자료: OMDIA, 유진투자증권

아날로그 반도체 시장 점유율



자료: OMDIA, 유진투자증권

차량용 반도체 분야별 주요 업체

구분	아날로그 IC	MCU	로직 IC
업체	인피니언	르네사스	퀄컴
	ST micro	NXP	NXP
	NXP	인피니언	엔비디아
	Texas Instrument(TI)	사이프러스	ST micro
	로버트 보쉬	마이크로칩 테크놀로지	르네사스

자료: OMDIA, 유진투자증권

- 차량용 반도체 제조업체인 주요 자동차 전장부품 업체는 유럽, 미국, 일본 기업 중심으로 M&A를 통해 시장 지배력을 강화하고 있다.
- 차량용 반도체 시장점유율(2019년 기준)은 독일 인피니언 13.4%, 네덜란드 NXP 11.3%, 일본 르네사스 8.7%, 미국 텍사스인스트루먼트 8.1%, 스위스 ST마이크로 7.6%이며, 이외 기타 업체가 50.9%를 차지하고 있다.
- 이 중 최근 관심이 많은 MCU 시장점유율은 NXP 27.2%, 르네사스 27.0%, 인피니언 16.2%, 텍사스인스트루먼트 9.8%, 마이크로칩 6.6%로 주요 5개 업체의 비중이 86.8%를 차지하고 있다.
- 아날로그 반도체 시장점유율은 인피니언 25.5%, ST마이크로 13.9%, 보쉬 9.1%, 텍사스인스트루먼트 8.2%, 온세미컨덕터 5.4%를 차지하고 있다.
- 인피니언은 미국 차량용 메모리반도체 기업인 사이프러스를 2019년에 인수하였으며, 전력 반도체(시장점유율 1위, 25.5%)에 강점을 보유하고 있다.
- NXP는 경쟁사인 미국 프리스타일(2015), 마벨의 무선랜 사업(2019) 등을 인수하였으며, MCU(시장점유율 27.2%)에 강점을 보유하고 있다.
- 르네사스는 미국 차량용 반도체기업 Intersil(2017), 미국 통신 반도체기업 IDT(Integrated Device Technology, 2018)를 인수하였으며, MCU(시장점유율 27.0%)에 강하다.

MCU 파운드리 업체의 의존도 높음

자체생산 비중이 높아지고 있어:
TSMC 의존도 높아

차량용 반도체 제조현황 및 TSMC 파운드리 의존도

구분	분야	응용범위	웨이퍼 사이즈	선폭	TSMC 의존도
AI칩 SoC GPU	ADAS 인포테인먼트	ADAS, 주변장치 계기판,주행시스템 오디오 시스템 도메인 제어 장치 고성능 FV 카메라	300	5,7 14,16	매우 높음
MCU	전 분야	전자장치 대부분	200,300	16~40	매우 높음 (약 70%)
메모리칩 (DRAM, NAND)	ADAS 인포테인먼트	ADAS, 주변장치 계기판,전방카메라 인포테인먼트 오디오 시스템	300	10~18	낮음 (자체 팹)
CMOS 이미지센서	전 분야	디지털 계기판 오디오	200,300	5~65	높음
DDI	인포테인먼트	계기판, 오디오	200,300	55~180	적정
Analog Mixed signal PMIC RF	전 분야	ADAS, 주변장치 PMIC,텔레매틱스 모뎀, ASIC ASSP,RF칩	200	56~180	적정
Power Discrete	전기차 샤시	전동화 부품	200	90~110	낮음
MEMS	전 분야	압력, 유량, 습도	200	180	낮음

자료: IHS, 유진투자증권

글로벌 TOP7 MCU 제조사 MCU 자체/위탁 생산 내역

순위	제조사	글로벌 생산비중 (%)	미세공정별 MCU 자체생산/위탁생산 내역				
			16nm	28nm	40/ 45nm	65nm	110/ 130nm
1	르네사스	30		위탁T (’16년~)	위탁T+자체 (’12년~)		자체
2	NXP	26	위탁T	위탁T (’16년~)			
3	인피니언	14	위탁T (’17년~)		위탁T	위탁T (’13년)	위탁T (’11년)
4	사이프러스 (주2)	9			위탁U (’16년)		
5	TI	7			위탁T+U		
6	마이크로칩	7			위탁(복수 파운드리)		
7	Stmicro	5		위탁+자체(주3)			
합계		98					

주 : 1) 위탁T=TSMC에 위탁, 위탁U=UMC에 위탁
 2) 인피니언이 ‘19년 인수
 3) 대부분 자체 생산, 일부 위탁생산(TSMC)로 추정
 자료: IHS, 유진투자증권

Valuation Table

평균 PER 21.6배 수준

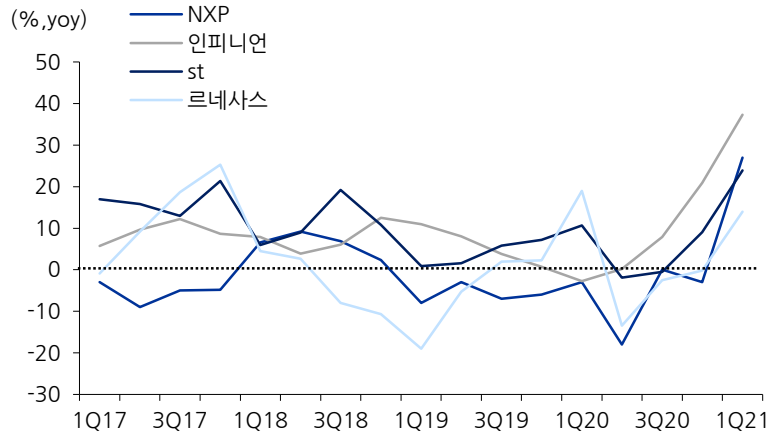
해외기업 Valuation Table

	평균	NXP	INFINEON	Renesas	Texa Instrument	STmicro	Bosch
국가		NE	GE	JN	US	SZ	JN
주가		211.4	33.2	1,113.0	189.8	37.4	2,107.0
통화		USD	EUR	JPY	USD	EUR	JPY
시가총액(백만 달러·유로·엔)		58,299.1	52,910.3	17,588.9	175,303.2	34,046.2	3,605.1
PER							
	FY19A	20.1	129.1	21.4	N/A	24.4	11.3
	FY20A	40.3	40.0	92.6	40.7	28.7	30.3
	FY21F	21.6	22.1	29.7	20.9	25.1	21.8
	FY22F	18.8	20.0	25.2	16.2	23.6	19.2
PBR							
	FY19A	4.4	3.8	2.4	2.1	13.4	3.4
	FY20A	5.5	5.0	3.5	3.0	16.4	4.0
	FY21F	5.6	7.3	4.0	2.6	15.1	3.6
	FY22F	5.2	6.8	3.6	2.2	14.3	3.2
매출액(백만 달러·유로·엔)							
	FY19A	8,877	9,057	6,589	14,383	9,556	12,785
	FY20A	8,612	9,596	6,706	14,461	10,219	12,626
	FY21F	10,570	13,415	7,568	17,554	12,153	12,904
	FY22F	11,204	14,756	8,410	18,245	12,835	13,494
영업이익(백만 달러·유로·엔)							
	FY19A	641	1,310	57	5,723	1,203	553
	FY20A	418	651	610	5,894	1,323	440
	FY21F	3,355	2,163	1,074	8,094	1,901	634
	FY22F	3,675	2,595	1,403	8,465	2,138	705
영업이익률(%)							
	FY19A	13.2	7.2	14.5	0.9	39.8	12.6
	FY20A	13.0	4.9	6.8	9.1	40.8	12.9
	FY21F	21.5	31.7	16.1	14.2	46.1	15.6
	FY22F	22.6	32.8	17.6	16.7	46.4	16.7

자료: Bloomberg, 유진투자증권

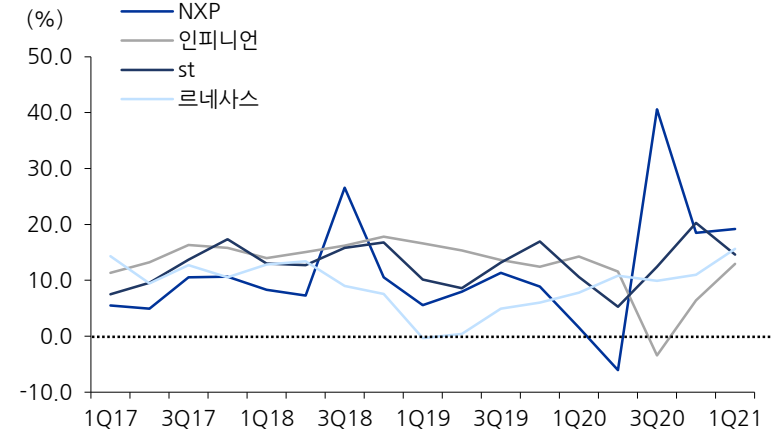
차량용 반도체 해외 기업 비교

차량용 반도체 기업 매출 추이



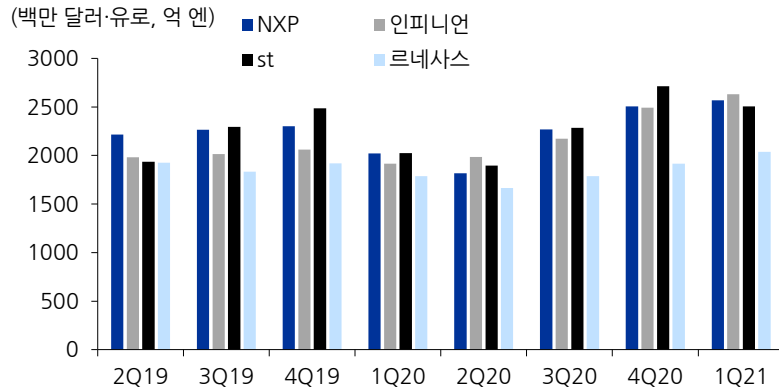
자료: Bloomberg, 유진투자증권

차량용 반도체 기업 영업이익률 추이



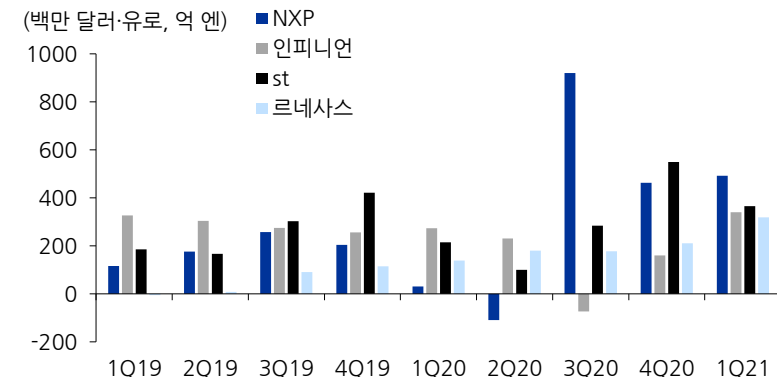
자료: Bloomberg, 유진투자증권

차량용 반도체 기업 매출액 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

차량용 반도체 기업 영업이익 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

04

국내 중소형 기업 현황 및 투자전략

국내 차량용 반도체 산업 현황

한국의 글로벌 시장 비중은
2.3% 수준:
그러나 연평균 성장률은 25.2%

한국 차량용 반도체 매출 현황

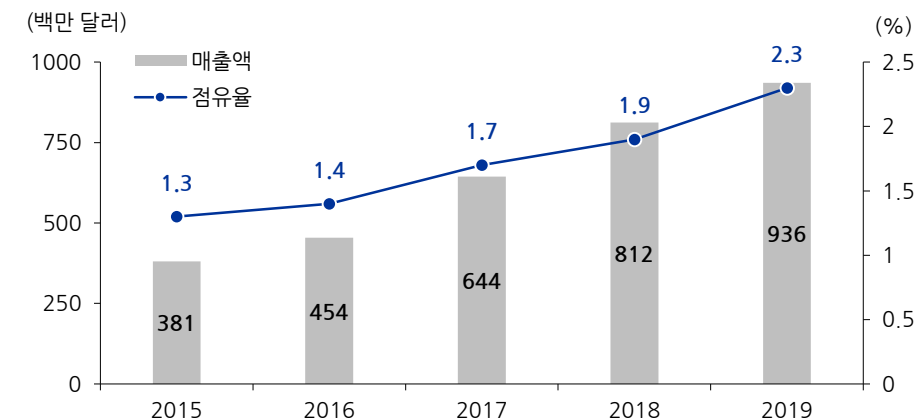
(백만 달러, %)

구분		2015	2016	2017	2018	2019	CAGR
전체		58,926	58,589	92,303	114,628	78,944	7.6
통신	무선	26,803	29,156	42,435	50,657	36,069	7.7
	유선	942	857	1,270	1,502	1,105	4.1
데이터 프로세싱		22,687	21,715	39,925	51,996	34,173	10.8
소비자		6,716	5,131	6,688	8,373	5,672	-4.1
산업		1,397	1,276	1,341	1,288	989	-8.3
차량		381	454	644	812	936	25.2

자료: OMDIA, 유진투자증권

- 국내 차량용 반도체 매출액(2019년 기준)은 9.4억 달러로 세계 시장점유율 2.3%를 차지하고 있어, 아직은 미미한 수준이다.
- 하지만 긍정적인 것은 ① 한국 차량용 반도체 시장의 글로벌 점유율이 2015년에 1.3%에서 2019년 2.3%로 꾸준히 증가하고 있고 ② 2015년부터 2019년까지 매출액 연평균 성장률이 25.2%로 반도체 전체 성장률인 7.6% 대비 높다는 것이다.
- 한국 차량용 반도체 매출액(2019년 기준)은 9.4억 달러였는데, 2015년에는 3.8억 달러에서 2016년 4.5억 달러, 2017년 6.4억 달러, 2018년 8.1억 달러로 해마다 급성장을 해왔다.

한국 차량용 반도체 매출 현황 및 세계 시장점유율



자료: OMDIA, 유진투자증권

국내 차량용 반도체 관련 기업

국내 차량용 반도체 팹리스 시장 비중은
5% 수준:
글로벌 100 기업 중 8개 기업

한국 차량용 반도체 팹리스 매출 현황 (백만 달러, %)

구분	2015	2016	2017	2018	2019
세계 차량용 반도체 팹리스	2,304	2,745	3,324	3,697	3,708
한국의 차량용 반도체 팹리스	113	122	151	170	179
한국 비중	4.9	4.4	4.5	4.6	4.8

자료: OMDIA, 유진투자증권

한국 차량용 반도체 글로벌 순위 및 매출 현황 (백만 달러, %)

순위	업체명	속성	2015	2016	2017	2018	2019	비중 ('19)
26	삼성전자	종합	106	128	222	285	337	36
39	SK하이닉스	종합	68	92	92	143	176	18.8
49	서울반도체	종합	57	71	71	136	111	11.9
54	텔레칩스	팹리스	47	63	63	95	93	9.9
65	실리콘웍스	팹리스	18	20	20	48	59	6.3
82	LG이노텍	종합	7	8	8	12	35	3.7
94	케이씨씨	종합	19	21	21	21	17	1.8
98	아이에이	팹리스	17	15	15	13	14	1.5
-	한국 전체	-	381	454	644	812	963	100

자료: OMDIA, 유진투자증권

- 한국 차량용 반도체 팹리스 매출액(2019년 기준)은 1.8억 달러로 글로벌 시장의 4.8%를 차지하였으며, 과거 2015년 이후 세계 시장점유율은 정체 중이다.
- 글로벌 차량용 반도체 매출 상위 100개 기업 중 국내 기업은 종합반도체 기업 5개(삼성전자, SK하이닉스, 서울반도체, LG이노텍, 케이씨씨)와 팹리스 기업 3개(텔레칩스, 실리콘웍스, 아이에이)가 포함되어 있다.
- 국내 차량용 반도체의 국산화율은 5% 미만(2017년 2% 수준)이며, 국내 완성차 기업들은 차량용 반도체 핵심 부품 대부분을 수입에 의존하고 있다.

한국 정부의 지원 정책은 긍정적

한국 정부의 단기 수급 대응 및 산업 역량 강화 전략

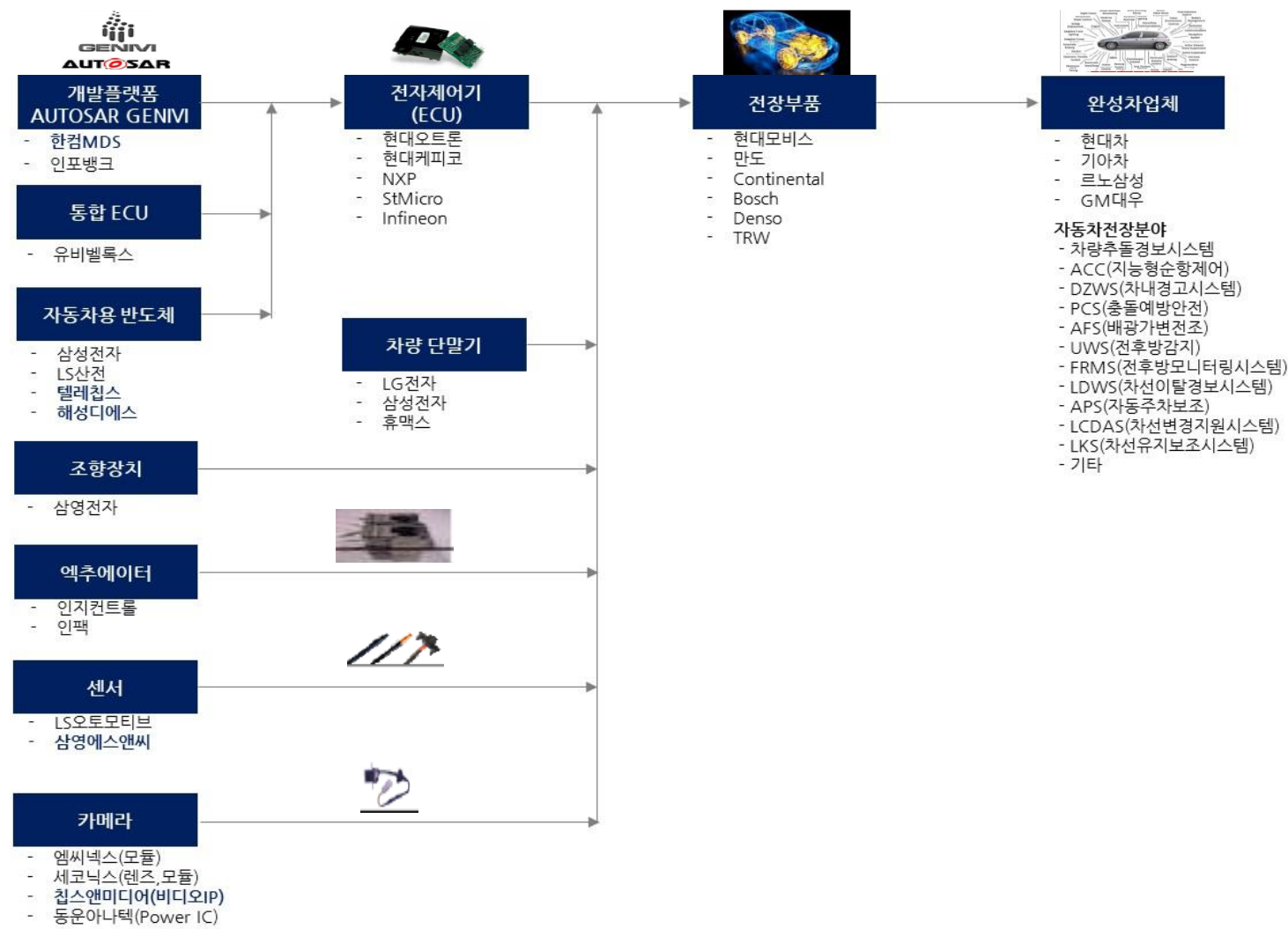
추진과제	담당부처	기간
[단기] ①-1. 해외 긴급조달 지원		
국제사회와의 협력 강화	산업부, 외교부	'21~
통관·물류 등 긴급지원	관세청	'21~
출·입국 시 자가격리 면제 신속 검사 및 코로나19 예방접종 추진	산업부, 질병청	'21~
[단기] ①-2. 단기 대체공급 가능한 차량용 반도체 긴급 발굴		
차량용 반도체 성능 인증 긴급지원	산업부	'21~
수요-공급 기업간 협력모델 발굴 지원	산업부	'21~
[중·장기] ②-1. 핵심 반도체 개발		
미래차 핵심 반도체 R&D 지원 강화	산업부, 과기정통부	'21~
신소재 기반 차세대 전력 반도체 기술역량 강화	산업부	'21~
차량용 반도체 기능·안전·신뢰성 테스트 인프라 구축	산업부, 과기정통부	'21~
[중·장기] ②-2. 미래차 핵심 반도체 생산 역량 확보		
차량용 반도체 양산 時 시제품 제작 지원	산업부	'21~
파운드리 인프라 증설 투자 지원	산업부	'21~
[계속] ③ 연대·협력 기반 구축		
자동차-반도체 업계간 연대·협력 협의채널 구축	산업부	'21~
차량용 반도체 분야 중장기 기술 로드맵 수립	산업부	'21~

자료: 관계부처 합동, 유진투자증권

- 수입에 의존하는 상황을 타파하기 위해 정부는 “차량용 반도체 단기수급 대응 및 산업현황 강화전략(2021.3.10)”을 발표했다.
- 정부는 단기적으로 차량용 반도체 긴급 조달, 발굴, 조기 성능·인증을 지원한다. 눈여겨 봐야할 점은 차량용 반도체 조기 성능 인증이다. 차량용 반도체는 통상 인증까지 긴 시간이 소요되지만, 국내 업체에서 개발 완료한 차량용 반도체 부품, 모듈에 대한 성능 평가 긴급지원으로 조기 사업화를 지원한다는 것이 골자이다. 또한 소부장 양산성능평가지원사업(‘21년 400억원) 등에 차량용 반도체 분야를 별도 트랙으로 신설하여 상반기 중 지원할 예정이다.
- 중장기적으로는 국내 차량용 반도체 산업 역량을 강화하는 것이 목표이다. 먼저 미래차 반도체 기술개발에 3년간(’20~’22년) 2,047억 원을 지원한다. 특히 전기차 전력제어 반도체 모듈, V2X 및 자율주행 통신반도체, AI반도체, 통합제어 반도체 모듈 등을 지원한다. 또한 향후 증가할 차세대 반도체 수요에 적기 대응하기 위해 국내 파운드리 투자 지원을 강화한다. 파운드리 증설을 위한 기반시설 지원, 장기·저리 대출 제공이 주골자이며, 구체적으로 ’21년 상반기 내에 삼성전자, DB하이텍, 키파운드리 3사와 협의를 통해 투자 방안을 마련할 예정이다.
- 마지막으로 자동차-반도체 업계간 연대·협력 채널을 구축하여 반도체 수요 기업과 공급 기업의 Match-Making을 강화한다. 연대 협력 채널을 바탕으로 차량용 반도체 자립화 촉진을 위해, 민·관 합동 중장기 기술로드맵을 ’21년 4분기에 발표할 예정이다.
- 이러한 정책적 지원과 함께 중장기적으로 국내 차량용 반도체 시장의 성장 및 글로벌 시장점유율 비중 확대를 기대한다.

Value Chain

국내 업계 중심의 차량용 반도체 Value Chain



자료: 유진투자증권

Valuation Table

국내 자동차 관련 기업 Valuation Table

	평균	현대차	기아	현대모비스	만도
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가		325,000	105,000	400,000	73,000
주가		235,000	85,600	280,000	66,400
시가총액(십억원)		50,212	34,699	26,542	3,118
PER					
FY19A	11.7	11.2	9.8	10.7	15.0
FY20A	23.4	37.3	17.0	15.9	476.9
FY21F	11.4	11.7	8.6	9.8	15.6
FY22F	9.6	10.1	7.7	8.4	12.4
PBR					
FY19A	0.6	0.5	0.6	0.7	1.1
FY20A	0.8	0.7	0.8	0.7	1.7
FY21F	0.9	0.8	1.0	0.7	1.7
FY22F	0.8	0.8	0.9	0.7	1.5
매출액(십억원)					
FY19A		105,746	58,146	38,049	5,982
FY20A		103,998	59,168	36,627	5,564
FY21F		116,717	69,391	42,577	6,372
FY22F		123,409	73,078	46,487	6,842
영업이익(십억원)					
FY19A		3,606	2,010	2,359	219
FY20A		2,395	2,066	1,830	89
FY21F		6,909	4,801	2,523	318
FY22F		7,791	5,374	3,001	384
영업이익률(%)					
FY19A	4.2	3.4	3.5	6.2	3.7
FY20A	3.6	2.3	3.5	5.0	1.6
FY21F	5.9	5.9	6.9	5.9	5.0
FY22F	6.4	6.3	7.4	6.5	5.6

자료: WiseFn 컨센서스, 유진투자증권

국내 차량용 반도체 관련 중소형 기업 Valuation Table

	텔레칩스	해성디에스	한컴MDS	칩스앤미디어	삼영에스엔씨
투자의견	BUY	BUY	BUY	NR	NR
목표주가	21,000	42,000	20,000	-	-
주가	18,750	33,450	15,950	15,500	16,300
시가총액(십억원)	253.2	568.7	140.8	149.4	90.6
PER					
FY19A	17.1	14.7	12.2	15.6	-
FY20A	n/a	13.8	30.4	61.0	-
FY21F	27.3	15.4	23.9	31.3	85.9
FY22F	21.6	13.4	16.9	24.2	17.4
PBR					
FY19A	1.4	1.3	0.9	2.2	-
FY20A	1.9	1.8	1.1	3.6	-
FY21F	2.5	2.2	1.2	4.0	3.3
FY22F	2.3	1.9	1.2	3.6	2.8
매출액(십억원)					
FY19A	132.2	381.4	154.9	16.1	14.7
FY20A	100.7	458.7	146.6	15.4	13.6
FY21F	135.6	572.1	161.5	18.8	20.6
FY22F	156.9	660.2	170.1	21.5	32.9
영업이익(십억원)					
FY19A	7.6	27.0	4.4	3.6	0.7
FY20A	-8.5	43.5	4.0	2.4	0.2
FY21F	8.7	50.7	8.4	4.8	1.2
FY22F	12.6	60.9	10.0	6.1	6.8
영업이익률(%)					
FY19A	5.8	7.1	2.9	22.3	4.6
FY20A	-8.4	9.5	2.7	15.5	1.3
FY21F	6.5	8.9	5.2	25.4	5.7
FY22F	8.0	9.2	5.9	28.4	20.5

자료: 당사 추정치, 유진투자증권

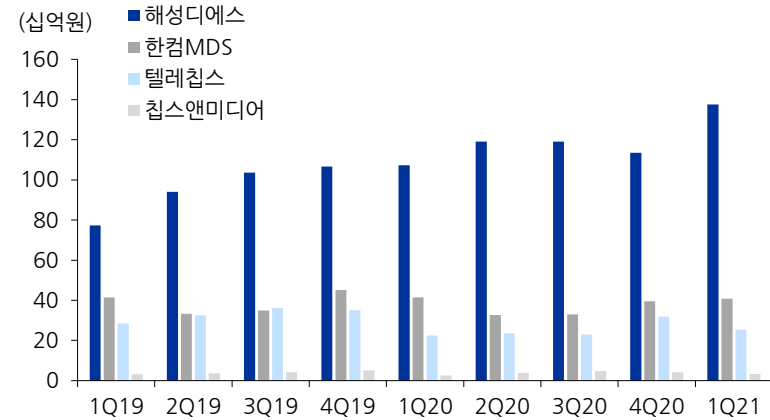
유망 종목 주가 및 실적 추이

국내 자동차 관련 기업 주가 추이



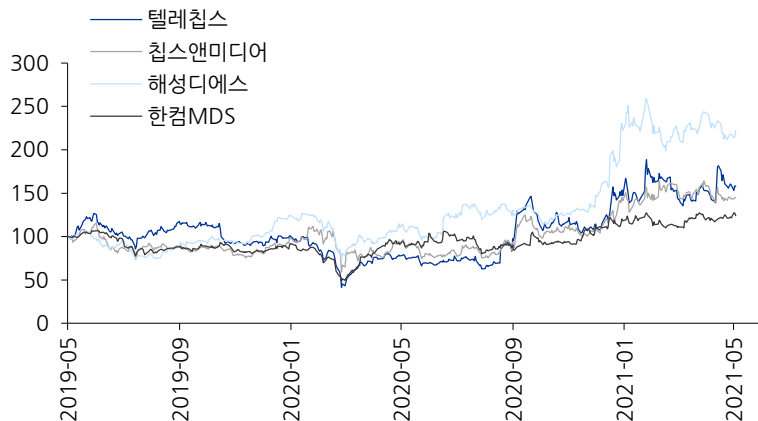
자료: WiseFn, 유진투자증권

추천종목 매출액 추이



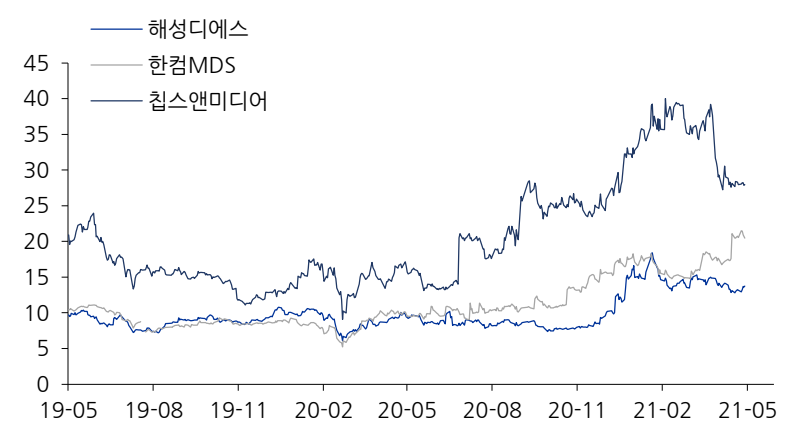
자료: WiseFn, 유진투자증권

국내 차량용 반도체 관련 중소형 기업 주가 추이



자료: WiseFn, 유진투자증권

추천종목 PER 추이



자료: WiseFn, 유진투자증권

05

기업분석

텔레칩스

(054450.KQ)

투자의견
BUY
(유지)

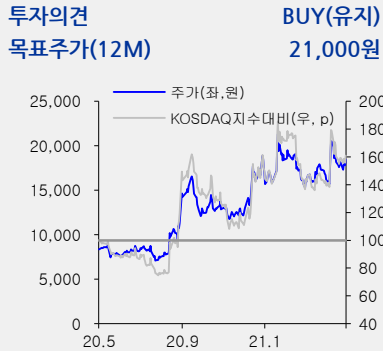
목표주가
21,000원
(유지)

추가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	17	32.9	86.4
절대기준(%)	16.8	43.7	124

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	21,000	21,000	-
영업이익(21)	8.7	8.7	-
영업이익(22)	12.6	12.6	-

IT/5G 박종선_02)368-6076_joungsun.park@eugenefn.com

현재주가(21.5.31)	18,750원
시가총액(십억원)	253.2
발행주식수(천주)	13,506
52주 최고가(원)	22,150
최저가(원)	6,990
52주 일간 Beta	0.91
90일 일평균거래대금(억원)	196.9
외국인 지분율(%)	0.0
배당수익률(2021F)(%)	0.6
주주구성(%)	
이장규 (외 4인)	22.9
자사주 (외 1인)	6.6



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	132.2	100.7	135.6	156.9	180.1
영업이익(십억원)	7.6	(8.5)	8.7	12.6	16.0
세전계속사업손익(십억원)	7.3	(8.1)	9.2	11.9	15.2
당기순이익(십억원)	8.3	(9.4)	9.3	11.7	14.5
EPS(원)	616	(697)	687	867	1,071
증감률(%)	(9.8)	적전	흑전	26.1	23.6
PER(배)	17.1	n/a	27.3	21.6	17.5
ROE(%)	8.3	(9.6)	9.6	11.0	12.3
PBR(배)	1.4	1.9	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA(배)	6.0	362.7	12.2	9.2	7.2

자료: 유진투자증권

2021.06.01

반도체 소재

차량용 반도체 MCU 개발로 중장기 성장 모멘텀 확보 긍정적

Investment Point

- **차량용 반도체 MCU 개발, 상용화 추진:** 최근 독자 개발한 차량용 MCU (Micro Controller Unit)를 출시함. 삼성전자 파운드리를 통해 지난 4월부터 시범 생산함. 차량용 반도체 공급 부족의 주요 부품인 MCU 국산화를 통해 국내 주요 고객에 대한 공급 가능성과 함께 글로벌 진출도 가능할 것으로 예상함. 다만 성능 및 안전성 등 신뢰성 테스트를 거쳐야 하므로 공급까지는 다소 시간이 소요될 것으로 판단함.
- **차량용 반도체향 공급 확대로 실적 성장 전망:** 그동안 지능형 자동차 관련 고객의 수요에 대해 공급 물량을 적절하게 대응을 못하고 있었으나, 최근 일부 테스트 Capa 확보를 통해 공급 물량은 점차 회복세를 보일 것으로 예상함. 특히 하반기로 가면서 수요 증가와 함께 동사의 공급량도 확대될 것으로 예상되어 긍정적임.

최근 실적 및 이슈

- **1Q21 Review:** 매출액 254억원, 영업적자 14억원으로 전년동기대비 매출액은 13.0% 증가하였으며, 영업적자는 지속되었으나 적자폭을 축소하였음. 매출액을 살펴보면 COVID-19상황 지속으로 지난해 분기실적이 전년동기대비 모두 감소했으나, 1분기에 회복세를 보이며 증가세로 전환
- **2Q21 Preview:** 매출액 347억원, 영업이익은 27억원으로 전년동기 대비 매출액은 47.7% 증가하고, 영업이익도 흑자전환을 예상함.
- 관련 기업의 Capa 확보로 인해 동사의 지능형 자동차 관련 매출이 본격화 될 것으로 예상되며, 수익성 개선도 확대될 것으로 전망함.

텔레칩스 실적 Table

텔레칩스 분기 실적 추이 및 전망(연결기준)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	28.5	32.5	36.2	35.0	22.5	23.5	22.9	31.8	25.4	34.7	35.8	39.6
증가율(%_yoy)	2.4	15.5	12.6	-7.8	-21.1	-27.6	-36.7	-9.2	13.0	47.7	56.3	24.5
증가율(%_qoq)	-25.1	14.2	11.3	-3.2	-35.8	4.7	-2.6	38.8	-20.2	36.8	3.1	10.6
제품별 매출액(십억원)												
지능형자동차	26.1	31.1	34.5	33.2	20.9	21.1	20.8	28.6	22.6	31.5	33.3	35.9
스마트홈	1.2	0.6	0.6	0.9	1.0	1.4	1.6	2.6	2.1	2.3	1.7	2.9
기타매출	1.1	0.8	1.1	0.9	0.6	1.1	0.4	0.6	0.7	1.0	0.8	0.8
제품별비중(%)												
지능형자동차	91.9	95.7	95.3	94.8	93.0	89.5	90.9	89.9	88.9	90.6	93.1	90.7
스마트홈	4.2	1.8	1.7	2.6	4.2	5.9	7.2	8.3	8.4	6.5	4.8	7.2
기타매출	3.9	2.5	3.0	2.6	2.7	4.5	1.9	1.7	2.7	2.9	2.2	2.1
수익												
매출원가	15.3	16.7	18.4	22.9	15.5	15.8	14.5	20.3	15.9	20.8	21.3	23.3
매출총이익	13.2	15.8	17.8	12.1	7.0	7.8	8.4	11.5	9.4	14.0	14.5	16.4
판매관리비	11.9	13.5	14.5	11.4	9.7	11.1	10.7	11.6	10.8	11.3	11.3	12.0
영업이익	1.2	2.4	3.3	0.8	-2.8	-3.3	-2.3	-0.1	-1.4	2.7	3.1	4.3
세전이익	1.6	2.4	4.0	-0.8	-2.7	-3.1	-1.9	-0.5	-1.1	2.7	3.2	4.4
당기순이익	1.6	2.4	3.9	0.4	-2.6	-3.1	-1.9	-1.8	-0.9	2.7	3.2	4.4
지배주주 당기순이익	1.6	2.4	3.9	0.4	-2.6	-3.1	-1.9	-1.8	-0.9	2.7	3.2	4.4
이익률(%)												
매출원가율	53.8	51.4	50.9	65.3	69.0	67.0	63.4	63.7	62.8	59.8	59.6	58.7
매출총이익률	46.2	48.6	49.1	34.7	31.0	33.0	36.6	36.3	37.2	40.2	40.4	41.3
판매관리비율	42.0	41.4	40.0	32.5	43.2	47.2	46.8	36.5	42.6	32.4	31.6	30.4
영업이익률	4.3	7.2	9.1	2.2	-12.2	-14.2	-10.1	-0.2	-5.4	7.7	8.7	10.9
세전이익률	5.6	7.5	11.0	-2.1	-12.0	-13.0	-8.2	-1.5	-4.4	7.9	8.9	11.1
당기순이익률	5.6	7.4	10.8	1.2	-11.7	-13.0	-8.2	-5.7	-3.7	7.8	8.8	11.0
지배주주 당기순이익률	5.6	7.4	10.8	1.2	-11.7	-13.0	-8.2	-5.7	-3.7	7.8	8.8	11.0

자료: 텔레칩스, 유진투자증권

텔레칩스 실적 Table

텔레칩스 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	73.8	72.0	74.0	74.0	75.3	82.1	101.0	122.7	126.1	132.2	100.7	135.6
증가율(%_yoy)	-7.7	-2.4	2.8	0.0	1.7	9.1	23.0	21.5	2.8	4.8	-23.8	34.6
제품별 매출액(십억원)	-	68.7	68.9	66.8	67.5	61.8	81.6	104.4	118.6	124.9	91.4	123.3
지능형자동차	-	2.8	4.8	6.9	5.5	18.4	16.5	16.6	5.4	3.4	6.6	9.0
스마트홈	-	0.1	0.0	0.0	0.0	1.9	2.9	1.7	2.1	4.0	2.7	3.3
기타매출	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
제품별비중(%)	-	96.0	93.5	90.6	92.4	75.3	80.8	85.1	94.1	94.5	90.8	91.0
지능형자동차	-	3.9	6.5	9.4	7.5	22.4	16.3	13.5	4.3	2.5	6.6	6.6
스마트홈	-	0.1	0.0	0.0	0.1	2.3	2.8	1.4	1.7	3.0	2.6	2.4
기타매출	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
수익												
매출원가	50.5	53.1	56.1	60.6	56.6	52.0	57.9	83.2	75.8	73.3	66.1	81.4
매출총이익	23.3	18.9	17.9	13.4	18.7	30.1	43.0	39.5	50.3	58.9	34.7	54.2
판매관리비	22.8	23.6	19.8	21.3	17.0	25.6	36.4	33.2	42.2	51.2	43.1	45.5
영업이익	0.4	-4.7	-1.9	-7.9	1.7	4.6	6.6	6.3	8.2	7.6	-8.5	8.7
세전이익	3.5	-3.2	0.8	-11.2	2.9	2.1	9.0	0.0	6.2	7.3	-10.4	9.2
당기순이익	4.0	-3.3	0.7	-17.3	1.4	2.0	10.5	1.5	9.2	8.3	-10.4	9.3
지배주주 당기순이익	-	-	-	-17.3	1.4	2.0	10.5	1.5	9.2	8.3	-10.4	9.3
이익률(%)												
매출원가율	68.5	73.7	75.8	81.9	75.1	63.3	57.4	67.8	60.1	55.5	65.6	60.0
매출총이익률	31.5	26.3	24.2	18.1	24.9	36.7	42.6	32.2	39.9	44.5	34.4	40.0
판매관리비율	30.9	32.8	26.7	28.8	22.6	31.2	36.0	27.0	33.5	38.8	42.8	33.5
영업이익률	0.6	-6.5	-2.5	-10.7	2.3	5.6	6.6	5.2	6.5	5.8	-8.4	6.5
세전이익률	4.8	-4.4	1.1	-15.1	3.9	2.5	8.9	0.0	4.9	5.5	-10.4	6.8
당기순이익률	5.4	-4.6	0.9	-23.4	1.9	2.5	10.4	1.3	7.3	6.3	-10.3	6.8
지배주주 당기순이익률	-	-	-	-23.4	1.9	2.5	10.4	1.3	7.3	6.3	-10.3	6.8

텔레칩스 Peer Table

텔레칩스 Peer Group Valuation Table

	텔레칩스	평균	칩스앤미디어	해성디에스	한컴MDS	NXP SEMICONDUCTOR	INFINEON TECHNOLOGIES	
국가	한국		한국	한국	한국	네덜란드	독일	
주가	18,750		15,500	33,450	15,950	33	1,113	
통화	KRW		KRW	KRW	KRW	USD	EUR	
시가총액(십억원,백만달러)	253.2		149.4	568.7	140.8	52,910.3	17,588.9	
PER								
	FY19A	17.1	16.0	15.6	14.7	12.2	21.4	N/A
	FY20A	n/a	47.7	61.0	13.8	30.4	92.6	40.7
	FY21F	27.3	24.0	31.1	14.6	23.9	29.7	20.9
	FY22F	21.6	19.0	24.1	12.5	17.0	25.2	16.2
PBR								
	FY19A	1.4	1.4	2.2	1.3	0.8	2.4	2.1
	FY20A	1.9	2.1	3.6	1.8	1.0	3.5	3.0
	FY21F	2.5	2.4	4.1	2.2	1.1	4.0	2.6
	FY22F	2.3	2.2	3.6	1.9	1.0	3.6	2.2
매출액(십억원,백만달러)								
	FY19A	132.2		16.2	381.4	154.9	9,057	6,589
	FY20A	100.7		15.4	458.8	146.6	9,596	6,706
	FY21F	135.6		18.8	584.2	161.5	13,415	7,568
	FY22F	156.9		21.5	669.5	170.1	14,756	8,410
영업이익(십억원,백만달러)								
	FY19A	7.6		4	27	4	1,310	57
	FY20A	-8.5		2	44	4	651	610
	FY21F	8.7		5	53	8	2,163	1,074
	FY22F	12.6		6	63	10	2,595	1,403
영업이익률(%)								
	FY19A	5.8	11.7	22.3	7.1	2.9	14.5	0.9
	FY20A	-8.4	9.2	15.5	9.5	2.8	6.8	9.1
	FY21F	6.5	14.0	25.5	9.0	5.2	16.1	14.2
	FY22F	8.0	15.3	28.4	9.4	5.9	17.6	16.7

자료: Bloomberg, WiseFN유진투자증권

텔레칩스(054450.KQ) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	155.7	166.0	185.3	209.9	231.7
유동자산	80.3	85.9	108.9	135.7	158.7
현금성자산	42.3	45.5	71.5	100.4	121.1
매출채권	15.5	13.5	7.4	6.8	8.0
재고자산	20.9	19.7	22.8	21.2	22.2
비유동자산	75.4	80.1	76.4	74.1	73.0
투자자산	35.2	34.2	35.6	37.0	38.5
유형자산	20.8	25.0	23.8	22.9	22.2
기타	19.4	20.9	17.0	14.3	12.2
부채총계	52.8	73.6	83.6	98.1	107.6
유동부채	30.4	31.0	40.2	53.9	62.5
매입채무	26.0	16.2	25.9	39.5	48.1
유동성이자부채	1.0	10.8	10.8	10.8	10.8
기타	3.4	4.0	3.5	3.5	3.6
비유동부채	22.4	42.6	43.4	44.2	45.1
비유동이자부채	0.7	21.6	21.6	21.6	21.6
기타	21.7	20.9	21.7	22.6	23.5
자본총계	103.0	92.4	101.7	111.8	124.1
자배지분	103.0	92.4	101.7	111.8	124.1
자본금	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	17.4	17.9	17.9	17.9	17.9
이익잉여금	84.6	74.0	83.3	93.4	105.7
기타	(5.7)	(6.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)
비자배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	103.0	92.4	101.7	111.8	124.1
총차입금	1.7	32.5	32.5	32.5	32.5
순차입금	(40.6)	(13.1)	(39.1)	(68.0)	(88.7)

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	24.8	(15.4)	31.4	36.3	28.9
당기순이익	8.3	(9.4)	9.3	11.7	14.5
자산상각비	9.3	8.9	8.8	7.6	6.8
기타비현금성손익	(1.4)	(0.4)	0.6	1.2	1.2
운전자본증감	5.1	(15.1)	12.7	15.7	6.4
매출채권감소(증가)	(2.3)	2.0	6.1	0.5	(1.1)
재고자산감소(증가)	1.8	1.2	(3.1)	1.6	(1.0)
매입채무증가(감소)	5.5	(9.7)	9.7	13.6	8.6
기타	0.1	(8.7)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
투자현금	(28.4)	(23.7)	(7.1)	(7.4)	(7.8)
단기투자자산감소	(9.1)	(8.3)	(1.6)	(1.7)	(1.8)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.9)	(0.9)	(1.0)
설비투자	(1.8)	(6.5)	(1.4)	(1.6)	(1.8)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(17.0)	(8.8)	(2.4)	(2.4)	(2.4)
재무현금	(1.4)	33.7	0.0	(1.6)	(2.2)
차입금증가	(1.1)	30.3	0.0	0.0	0.0
자본증가	(1.3)	(1.1)	0.0	(1.6)	(2.2)
배당금지급	1.5	1.5	0.0	1.6	2.2
현금 증감	(5.0)	(5.4)	24.4	27.2	18.9
기초현금	15.8	10.8	5.3	29.7	56.9
기말현금	10.8	5.3	29.7	56.9	75.9
Gross Cash flow	20.1	0.2	18.7	20.5	22.5
Gross Investment	14.2	30.6	(7.2)	(10.0)	(0.4)
Free Cash Flow	5.9	(30.4)	26.0	30.5	22.9

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	132.2	100.7	135.6	156.9	180.1
증가율(%)	4.8	(23.8)	34.6	15.7	14.8
매출원가	73.3	66.1	81.4	96.3	109.2
매출총이익	58.9	34.7	54.2	60.6	70.9
판매 및 일반관리비	51.2	43.1	45.5	48.0	54.8
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	7.6	(8.5)	8.7	12.6	16.0
증가율(%)	(6.2)	적전	흑전	43.7	27.5
EBITDA	16.9	0.4	17.6	20.2	22.8
증가율(%)	6.2	(97.3)	3,822.1	15.0	12.9
영업외손익	(0.4)	0.4	0.5	(0.6)	(0.8)
이자수익	0.8	0.7	0.2	0.3	0.3
이자비용	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3
지분법손익	1.5	0.4	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타영업외손익	(2.7)	(0.5)	0.9	(0.2)	(0.5)
세전순이익	7.3	(8.1)	9.2	11.9	15.2
증가율(%)	16.8	적전	흑전	29.6	27.5
법인세비용	(1.0)	1.3	(0.1)	0.2	0.8
당기순이익	8.3	(9.4)	9.3	11.7	14.5
증가율(%)	(9.8)	적전	흑전	26.1	23.6
지배주주지분	8.3	(9.4)	9.3	11.7	14.5
증가율(%)	(9.8)	적전	흑전	26.1	23.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	616	(697)	687	867	1,071
증가율(%)	(9.8)	적전	흑전	26.1	23.6
수정EPS(원)	616	(697)	687	867	1,071
증가율(%)	(9.8)	적전	흑전	26.1	23.6

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	616	(697)	687	867	1,071
BPS	7,624	6,845	7,532	8,279	9,190
DPS	120	0	120	160	190
밸류에이션(배, %)					
PER	17.1	n/a	27.3	21.6	17.5
PBR	1.4	1.9	2.5	2.3	2.0
EV/ EBITDA	6.0	362.7	12.2	9.2	7.2
배당수익률	1.1	0.0	0.6	0.9	1.0
PCR	7.1	896.5	13.5	12.3	11.3
수익성(%)					
영업이익률	5.8	(8.4)	6.5	8.0	8.9
EBITDA이익률	12.8	0.4	13.0	12.9	12.7
순이익률	6.3	(9.3)	6.8	7.5	8.0
ROE	8.3	(9.6)	9.6	11.0	12.3
ROIC	11.6	(10.9)	11.3	32.5	64.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(39.4)	(14.2)	(38.4)	(60.8)	(71.5)
유동비율	264.5	276.9	270.7	252.0	254.0
이자보상배율	203.0	(40.0)	27.1	38.9	49.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.6	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	9.2	7.0	13.0	22.1	24.4
재고자산회전율	6.0	5.0	6.4	7.1	8.3
매입채무회전율	5.7	4.8	6.4	4.8	4.1

해성디에스

(195870.KS)

투자의견
BUY
(유지)

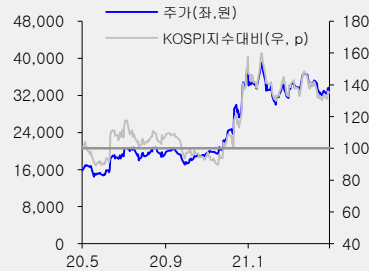
목표주가
49,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-5.8	46.2	53.2
절대기준(%)	-4.0	69.8	111.0
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	49,000	49,000	-
영업이익(21)	50.7	50.7	-
영업이익(22)	60.9	60.9	-

IT/5G 박종선_02)368-6076_joungsun.park@eugenefn.com

현재주가(21.5.31)	33,450원
시가총액(십억원)	568.7
발행주식수(천주)	17,000
52주 최고가(원)	40,850
최저가(원)	14,450
52주 일간 Beta	1.19
90일 일평균거래대금(억원)	89.7
외국인 지분율(%)	2.1
배당수익률(2021F)(%)	1.9
주주구성(%)	
해성산업 (외 5인)	36.3
국민연금공단 (외 1인)	6.0
한국투자밸류자산운용 (외 1인)	5.2

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **49,000원**



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	381.4	458.7	572.1	660.2	760.0
영업이익(십억원)	27.0	43.5	50.7	60.9	71.0
세전계속사업손익(십억원)	21.9	37.8	47.1	51.9	61.4
당기순이익(십억원)	18.2	30.0	37.0	42.4	49.7
EPS(원)	1,078	1,764	2,177	2,495	2,926
증감률(%)	-12.1	63.6	23.4	14.6	17.3
PER(배)	14.7	13.8	15.4	13.4	11.4
ROE(%)	9.0	13.6	15.0	15.2	15.8
PBR(배)	1.3	1.8	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	6.6	6.7	7.5	6.5	5.6

자료: 유진투자증권

2021.06.01

반도체 소재

차량용 반도체향 매출 급증 지속으로 분기 최고 매출액 달성 전망

Investment Point

- 차량용 반도체향 리드프레임 매출 성장세 지속:** 자동차 수요 회복으로 인한 차량용 반도체 공급 부족 사태에서 동사는 관련 리드프레임 매출 급증세가 지속 중임. 특히 1분기에 전년동기대비 40.9% 증가하면서 1분기 최고 매출액 달성에 기여함. 차량용 반도체 리드프레임 매출액은 COVID-19 상황에서도 2020년은 전년대비 11.0% 증가하였으며, 2021년에는 전년대비 30% 이상 증가할 것으로 예상함.
- 메모리 반도체용 패키징 기판도 최고 실적 전망:** 메모리 시장의 호황 지속으로 동사의 패키징 기판 매출액도 증가세를 유지하고 있음. 특히 1분기에 월 평균 120억원 매출에서 3분기까지는 월 평균 150억원 매출이 가능할 것으로 예상되면서 분기 최고 매출액을 지속 갱신할 것으로 전망함.

최근 실적 및 이슈

- 1Q21 Review:** 매출액 1,375억원, 영업이익 103억원으로 전년동기대비 매출액은 28.1% 증가하며 실적 성장을 지속했으나, 영업이익은 -1.5% 감소하며 전년 수준을 유지함.
- 2Q21 Preview:** 예상실적(연결기준)은 매출액 1,458억원, 영업이익 130억원을 전망함.
- 메모리 및 비메모리 전방시장의 호조에 따라 리드프레임 및 패키징 기판 모두 실적 성장이 예상되면서 분기 최고 실적을 달성할 것으로 예상함. 특히 이런 성장세는 3분기까지 이어지면서 최고실적을 갱신할 것으로 전망함.

해성디에스 실적 Table

해성디에스 분기 실적 추이 및 전망(연결기준)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	77.3	94.0	103.6	106.5	107.3	119.0	119.0	113.5	137.5	145.8	148.5	140.3
증가율(% ,yoy)	-12.1	0.1	7.8	24.8	38.9	26.5	14.9	6.5	28.1	22.6	24.8	23.7
증가율(% ,qoq)	-9.5	21.7	10.1	2.9	0.7	10.9	0.0	-4.7	21.2	6.1	1.9	-5.5
사업별 매출												
리드프레임	59.1	68.0	73.3	73.7	75.5	79.9	78.0	79.0	98.7	101.2	103.4	100.7
자동차 전장	32.2	33.1	35.0	35.5	34.7	35.2	40.6	40.4	48.9	50.0	54.8	50.4
기타(IT)	26.9	34.9	38.3	38.2	40.8	44.7	37.4	38.6	49.8	51.2	48.6	50.3
패키징기판	18.2	26.0	30.2	32.8	31.8	39.1	41.0	34.5	38.8	44.6	45.1	39.6
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	0.0
매출비중(%)												
리드프레임	76.5	72.3	70.8	69.2	70.3	67.1	65.5	69.6	71.8	69.4	69.6	71.8
자동차 전장	41.7	35.2	33.8	33.3	32.3	29.6	34.1	35.6	35.6	34.3	36.9	35.9
기타(IT)	34.8	37.1	37.0	35.9	38.0	37.6	31.4	34.0	36.2	35.1	32.7	35.9
패키징기판	23.5	27.7	29.2	30.8	29.6	32.8	34.4	30.4	28.2	30.6	30.4	28.2
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	0.0
수익												
매출원가	70.0	80.9	86.5	87.0	89.7	96.3	97.9	98.7	117.4	122.5	123.2	119.2
매출총이익	7.3	13.2	17.0	19.6	17.6	22.7	21.0	14.7	20.1	23.3	25.4	21.1
판매관리비	6.8	7.3	8.0	7.9	7.3	8.0	8.6	8.6	9.9	10.3	10.4	8.6
영업이익	0.4	5.9	9.0	11.7	10.3	14.7	12.5	6.1	10.2	13.0	15.0	12.5
세전이익	0.6	5.0	9.3	7.0	11.6	13.3	10.8	2.2	11.9	11.7	12.9	10.7
당기순이익	0.5	4.3	8.0	5.5	9.1	10.3	8.4	2.2	9.3	9.2	10.1	8.4
지배주주 당기순이익	0.5	4.3	8.0	5.5	9.1	10.3	8.4	2.2	9.3	9.2	10.1	8.4
이익률(%)												
매출원가율	90.6	86.0	83.6	81.6	83.6	80.9	82.3	87.0	85.4	84.0	82.9	85.0
매출총이익률	9.4	14.0	16.4	18.4	16.4	19.1	17.7	13.0	14.6	16.0	17.1	15.0
판매관리비율	8.9	7.8	7.7	7.4	6.8	6.7	7.2	7.6	7.2	7.1	7.0	6.1
영업이익률	0.6	6.2	8.7	11.0	9.6	12.3	10.5	5.4	7.4	8.9	10.1	8.9
세전이익률	0.7	5.3	9.0	6.5	10.8	11.1	9.1	1.9	8.6	8.0	8.7	7.6
당기순이익률	0.6	4.6	7.7	5.1	8.5	8.6	7.1	2.0	6.8	6.3	6.8	6.0
지배주주 당기순이익률	0.6	4.6	7.8	5.1	8.5	8.6	7.1	2.0	6.8	6.3	6.8	6.0

자료: 해성디에스, 유진투자증권

해성디에스 실적 Table

해성디에스 연갈 실적 추이 및 전망(연결기준)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	165.2	246.0	276.2	325.1	363.3	381.4	458.7	572.1
증가율(% _{yoy})	-	48.9	12.3	17.7	11.8	5.0	20.3	24.7
사업별 매출								
리드프레임	128.2	183.3	211.6	258.0	277.6	274.1	312.4	404.0
자동차전장	46.8	65.0	75.0	90.5	114.5	135.8	150.8	204.1
기타(IT)	81.4	118.3	136.6	167.5	163.1	138.3	161.6	199.9
패키징기판	37.0	62.7	64.6	67.0	85.6	107.2	146.3	168.1
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
매출비중(%)								
리드프레임	77.6	74.5	76.6	79.4	76.4	71.9	68.1	70.6
자동차전장	28.3	26.4	27.2	27.8	31.5	35.6	32.9	35.7
기타(IT)	49.3	48.1	49.5	51.5	44.9	36.3	35.2	34.9
패키징기판	22.4	25.5	23.4	20.6	23.6	28.1	31.9	29.4
기타(그래핀 등)	0.0	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	324.3	382.7	482.3
매출총이익	22.5	39.4	49.5	60.8	56.4	57.1	76.0	89.8
판매관리비	12.5	20.6	23.7	27.0	29.6	30.0	32.5	39.1
영업이익	9.9	18.8	25.8	33.9	26.8	27.0	43.5	50.7
세전이익	22.0	17.8	23.2	29.4	24.5	21.9	37.8	47.1
당기순이익	20.2	14.7	18.8	23.9	20.7	18.2	30.0	37.0
지배주주 당기순이익	20.2	14.7	18.9	24.0	20.8	18.3	30.0	37.0
이익률(%)								
매출원가율	86.4	84.0	82.1	81.3	84.5	85.0	83.4	84.3
매출총이익률	13.6	16.0	17.9	18.7	15.5	15.0	16.6	15.7
판매관리비율	7.6	8.4	8.6	8.3	8.1	7.9	7.1	6.8
영업이익률	6.0	7.6	9.4	10.4	7.4	7.1	9.5	8.9
세전이익률	13.3	7.2	8.4	9.0	6.7	5.7	8.2	8.2
당기순이익률	12.2	6.0	6.8	7.4	5.7	4.8	6.5	6.5
지배주주 당기순이익률	12.2	6.0	6.8	7.4	5.7	4.8	6.5	6.5

자료: 해성디에스, 유진투자증권

해성디에스 Peer Table

해성디에스 Peer Group Valuation Table

	해성디에스	평균	심텍	SHINKOELECTRIC INDUSTRIES	NXPSEMICOND UCTORS	STMICROELECTRO NICS NV	INFINEONTEC HNOLOGIES
국가	한국		한국	일본	네덜란드	스위스	독일
주가	33,450		22,550	3,575	211	37	33
통화	KRW		KRW	JPY	USD	EUR	EUR
시가총액(십억원, 백만달러)	568.7		718	483,240	58,299	34,046	52,910
PER							
	FY19A	14.7	30	n/a	45.3	129.1	21.4
	FY20A	13.8	45.3	11.8	52.0	40.0	92.6
	FY21F	15.4	20.8	9.3	21.0	22.1	29.7
	FY22F	13.4	18.0	7.8	17.8	20.0	25.2
PBR							
	FY19A	1.3	2.1	1.8	0.8	3.8	2.4
	FY20A	1.8	2.9	2.6	1.0	5.0	3.5
	FY21F	2.2	4.1	2.2	2.8	7.3	4.0
	FY22F	1.9	3.7	1.7	2.5	6.8	3.6
매출액(십억원, 백만달러)							
	FY19A	381.4		1,000	142,277	8,877	9,057
	FY20A	458.7		1,201	148,332	8,612	9,596
	FY21F	572.1		1,234	221,193	105,70	13,415
	FY22F	660.2		1,334	240,744	112,04	14,756
영업이익(십억원, 백만달러)							
	FY19A	27.0		-17.9	4,848	641	1,310
	FY20A	43.5		89.7	3,227	418	651
	FY21F	50.7		114.6	32,494	3,355	2,163
	FY22F	60.9		134.2	38,516	3,675	2,595
영업이익률(%)							
	FY19A	7.1	5.4	-1.8	3.4	7.2	14.5
	FY20A	9.5	4.8	7.5	2.2	4.9	6.8
	FY21F	8.9	17.8	9.3	14.7	31.7	16.1
	FY22F	9.2	18.9	10.1	16.0	32.8	17.6

자료: Bloomberg, WiseFN, 유진투자증권

해성디에스(195870.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	326.6	383.2	421.2	462.9	510.1
유동자산	127.5	174.0	217.8	261.4	306.5
현금성자산	8.0	24.9	44.1	63.3	80.2
매출채권	65.8	79.4	97.6	111.6	127.8
재고자산	48.4	64.7	72.9	83.3	95.3
비유동자산	199.1	209.2	203.4	201.5	203.6
투자자산	6.4	4.9	5.1	5.3	5.6
유형자산	190.1	201.1	193.7	190.5	191.4
기타	2.5	3.2	4.5	5.7	6.6
부채총계	118.0	151.4	160.0	166.9	175.0
유동부채	88.5	120.0	128.7	135.7	143.8
매입채무	26.1	36.2	47.5	54.3	62.1
유동성이자부채	45.1	57.9	57.9	57.9	57.9
기타	17.3	25.9	23.3	23.5	23.8
비유동부채	29.6	31.3	31.3	31.2	31.2
비유동이자부채	25.9	28.1	28.0	27.8	27.7
기타	3.7	3.2	3.3	3.4	3.5
자본총계	208.5	231.8	261.2	296.0	335.2
자배지분	208.5	231.8	261.2	296.0	335.2
자본금	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0
자본잉여금	21.8	21.8	21.8	21.8	21.8
이익잉여금	101.7	125.0	154.4	189.2	228.4
기타	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
비자배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	208.5	231.8	261.2	296.0	335.2
총차입금	71.0	86.0	85.9	85.7	85.6
순차입금	63.0	61.2	41.7	22.5	5.4

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	33.5	44.4	52.3	55.7	60.4
당기순이익	18.2	30.0	37.0	42.4	49.7
자산상각비	23.2	27.7	31.1	30.6	30.7
기타비현금성손익	4.1	2.2	(0.9)	0.1	0.1
운전자본증감	(18.0)	(24.7)	(14.9)	(17.4)	(20.2)
매출채권감소(증가)	(11.0)	(15.0)	(18.2)	(14.0)	(16.2)
재고자산감소(증가)	(5.2)	(17.1)	(8.2)	(10.4)	(12.1)
매입채무증가(감소)	2.6	8.5	11.3	6.8	7.9
기타	(4.4)	(1.1)	0.2	0.2	0.2
투자현금	(31.9)	(38.8)	(25.3)	(28.9)	(32.9)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(28.5)	(36.8)	(22.9)	(26.4)	(30.4)
유형자산처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.6)	(1.1)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
재무현금	(3.1)	9.8	(7.8)	(7.8)	(10.7)
차입금증가	2.0	15.7	(0.2)	(0.2)	(0.2)
자본증가	(5.1)	(6.0)	(7.7)	(7.7)	(10.5)
배당금지급	5.1	6.0	7.7	7.7	10.5
현금 증감	(1.4)	15.4	19.2	19.0	16.9
기초현금	9.4	8.0	23.4	42.6	61.6
기말현금	8.0	23.4	42.6	61.6	78.5
Gross Cash flow	56.6	76.3	67.2	73.1	80.6
Gross Investment	49.8	63.5	40.2	46.2	53.0
Free Cash Flow	6.8	12.9	27.1	26.9	27.6

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	381.4	458.7	572.1	660.2	760.0
증가율(%)	5.0	20.3	24.7	15.4	15.1
매출원가	324.3	383.0	482.3	552.9	636.4
매출총이익	57.1	75.8	89.8	107.3	123.6
판매 및 일반관리비	30.0	32.2	39.1	46.4	52.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	27.0	43.5	50.7	60.9	71.0
증가율(%)	1.0	61.0	16.4	20.1	16.7
EBITDA	50.3	71.3	81.8	91.5	101.8
증가율(%)	14.0	41.7	14.8	11.9	11.2
영업외손익	(5.2)	(5.8)	(3.5)	(9.0)	(9.6)
이자수익	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
이자비용	2.3	1.6	5.0	5.1	5.1
지분법손익	(3.6)	(1.2)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	(3.1)	1.4	(3.9)	(4.6)
세전순이익	21.9	37.8	47.1	51.9	61.4
증가율(%)	(10.8)	72.7	24.8	10.1	18.2
법인세비용	3.6	7.8	10.1	9.5	11.6
당기순이익	18.2	30.0	37.0	42.4	49.7
증가율(%)	(12.0)	64.5	23.4	14.6	17.3
지배주주지분	18.3	30.0	37.0	42.4	49.7
증가율(%)	(12.1)	63.6	23.4	14.6	17.3
비지배지분	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	1,078	1,764	2,177	2,495	2,926
증가율(%)	(12.1)	63.6	23.4	14.6	17.3
수정EPS(원)	1,078	1,764	2,177	2,495	2,926
증가율(%)	(12.1)	63.6	23.4	14.6	17.3

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,078	1,764	2,177	2,495	2,926
BPS	12,267	13,638	15,365	17,410	19,716
DPS	350	450	620	710	840
밸류에이션(배, %)					
PER	14.7	13.8	15.4	13.4	11.4
PBR	1.3	1.8	2.2	1.9	1.7
EV/ EBITDA	6.6	6.7	7.5	6.5	5.6
배당수익률	2.2	1.8	1.9	2.1	2.5
PCR	4.7	5.4	8.5	7.8	7.1
수익성(%)					
영업이익률	7.1	9.5	8.9	9.2	9.3
EBITDA이익률	13.2	15.5	14.3	13.9	13.4
순이익률	4.8	6.5	6.5	6.4	6.5
ROE	9.0	13.6	15.0	15.2	15.8
ROIC	8.7	12.3	13.4	16.1	17.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	30.2	26.4	16.0	7.6	1.6
유동비율	144.1	145.0	169.3	192.6	213.2
이자보상배율	13.5	31.6	10.4	12.1	14.2
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6
매출채권회전율	6.2	6.3	6.5	6.3	6.3
재고자산회전율	8.4	8.1	8.3	8.5	8.5
매입채무회전율	15.5	14.7	13.7	13.0	13.1

한컴MDS

(086960.KQ)

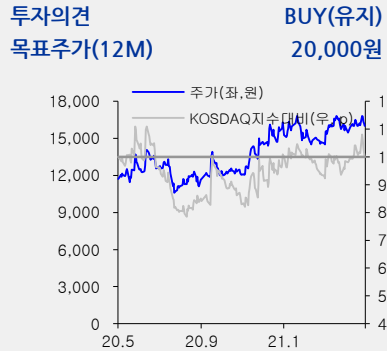
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
20,000원
(유지)

추가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	0.8	21.0	-1.2
절대기준(%)	0.6	31.8	36.3
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	20,000	20,000	-
영업이익(21)	8.4	8.4	-
영업이익(22)	10.0	10.0	-

IT/5G 박종선_02)368-6076_joungsun.park@eugenefn.com

현재주가(21.5.31)	15,950원
시가총액(십억원)	140.8
발행주식수(천주)	8,829
52주 최고가(원)	18,500
최저가(원)	10,150
52주 일간 Beta	0.85
90일 일평균거래대금(억원)	22.5
외국인 지분율(%)	14.2
배당수익률(2021F)(%)	0.9
주주구성(%)	
한글과컴퓨터 (외 2인)	32.5
자사주 (외 1인)	6.8



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	154.9	146.6	161.5	170.1	178.8
영업이익(십억원)	4.4	4.0	8.4	10.0	11.7
세전계속사업손익(십억원)	1.5	5.1	7.1	10.5	12.3
당기순이익(십억원)	6.0	2.5	5.2	8.4	9.8
EPS(원)	920	477	668	942	1,102
증감률(%)	34.6	(48.1)	39.9	41.0	17.0
PER(배)	12.2	30.4	23.9	16.9	14.5
ROE(%)	7.4	3.7	5.0	6.6	7.2
PBR(배)	0.9	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	4.8	8.0	5.2	4.2	3.3

자료: 유진투자증권

2021.06.01

반도체 소재

4차 산업혁명 관련 자회사 한컴인텔리전스 실적 성장이 긍정적

Investment Point

- **차량용 반도체 국산화 관련 수혜 기대:** 정부는 자율주행용 AI 반도체, 전기차용 신소재 기반 전력반도체 등 차세대 반도체 분야에 적극적인 투자와 함께 생태계 구축을 위한 지원 정책을 발표함. 국내 기업의 차량용 반도체 생태계 구축을 위한 투자가 진행되면, 동사의 RTOS 및 개발툴 관련 제품의 매출 성장으로 이어질 것으로 예상함. 지난 현대기아차 그룹의 전방부품 국산화를 위한 투자가 진행되었던 시기에 동사의 큰 폭 매출성장이 있었음.
- **모빌리티 플랫폼 서비스 시작:** 신규 사업으로 진행하고 있는 모빌리티 플랫폼 (전기차 충전기, 렌탈 등) 서비스 및 자회사의 실적 회복 등의 기대감으로 향후 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 판단함.

최근 실적 및 이슈

- **1Q21 Review:** 매출액 408억원, 영업이익 26억원으로 전년동기대비 매출액은 1.6% 감소하였고, 영업이익은 2.2% 증가하면서 전년 수준을 달성
- **2Q21 Preview:** 매출액 342억원, 영업이익은 15억원으로 전년동기대비 각각 4.8%, 277.3% 증가할 것으로 전망.
- 자회사 한컴인텔리전스의 매출 성장과 함께 자동차, 기계로봇, 국방항공 부문 매출이 성장을 견인할 것으로 예상함. 특히 올해에는 자체 개발한 AI플랫폼을 기반으로 실시간 동영상 콘텐츠 자막솔루션, 번역솔루션 등 AI 솔루션 매출이 본격화될 것으로 기대함.

한컴MDS 실적 Table

한컴MDS 분기 실적 추이 및 전망(연결기준)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	38.0	36.8	34.9	45.1	41.4	32.6	33.0	39.5	40.8	34.2	37.5	49.1
증가율(% _{yoy})					9.0	-11.5	-5.4	-12.5	-1.6	4.8	13.4	24.4
법인별 매출												
본사	26.4	29.8	27.0	33.7	31.4	26.8	21.4	24.9	23.0	18.8	19.2	27.9
해외법인	4.8	2.7	3.6	3.6	4.0	2.7	2.5	3.5	3.4	3.0	2.7	3.7
텔라딘	7.0	3.7	3.5	5.7	5.6	2.5	3.1	3.6	4.0	3.8	4.8	5.6
한컴로보틱스	0.2	0.4	0.7	1.4	0.6	0.9	0.7	0.7	0.6	1.0	0.8	0.8
한컴모빌리티	0.0	0.5	0.4	1.5	0.3	0.1	0.4	0.1	0.5	0.6	0.7	0.7
한컴인베스트먼트						0.2	0.7	0.1	0.5	0.5	0.8	0.1
한컴인텔리전스							4.6	10.5	9.2	10.1	10.7	12.2
내부거래 제거	-0.4	-0.3	-0.4	-0.7	-0.3	-0.6	-0.4	-4.0	-0.3	-3.7	-2.3	-1.9
매출비중(%)												
본사	69.4	80.9	77.5	74.6	75.7	82.2	64.7	63.1	56.4	54.9	51.4	56.8
해외법인	12.5	7.2	10.4	7.9	9.6	8.3	7.6	8.9	8.3	8.7	7.3	7.5
텔라딘	18.5	10.1	9.9	12.6	13.6	7.6	9.4	9.1	9.7	11.2	12.9	11.4
한컴로보틱스	0.6	1.2	2.1	3.1	1.3	2.7	2.0	1.7	1.5	3.0	2.0	1.5
한컴모빌리티	0.1	1.3	1.1	3.4	0.6	0.5	1.3	0.3	1.1	1.7	1.8	1.5
한컴인베스트먼트	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	2.2	0.2	1.1	1.5	2.2	0.2
한컴인텔리전스	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	13.8	26.7	22.6	29.7	28.4	24.9
내부거래 제거	-1.1	-0.7	-1.0	-1.6	-0.8	-1.8	-1.1	-10.0	-0.8	-10.8	-6.1	-3.9
수익(연결 기준)												
영업이익	1.9	1.8	0.4	0.4	2.5	0.4	0.9	0.2	2.6	1.5	1.8	2.6
세전이익	2.2	1.8	0.7	-3.2	2.7	1.8	0.9	-0.3	1.0	1.5	1.8	2.7
당기순이익	1.5	8.6	0.4	-4.4	2.0	1.0	0.4	-1.0	0.3	1.2	1.5	2.2
지배주주 당기순이익	1.6	9.9	0.6	-4.1	2.3	1.5	0.7	-1.0	1.1	1.2	1.5	2.1
이익률(%)												
영업이익률	4.9	4.8	1.2	0.8	6.0	1.2	2.8	0.5	6.3	4.3	4.7	5.3
세전이익률	5.9	4.9	1.9	-7.1	6.6	5.4	2.7	-0.6	2.6	4.5	4.9	5.5
당기순이익률	3.9	23.3	1.2	-9.9	4.8	3.2	1.3	-2.5	0.7	3.6	3.9	4.4
지배주주 당기순이익률	4.3	26.9	1.8	-9.0	5.5	4.5	2.2	-2.5	2.6	3.5	3.9	4.4

자료: 한컴MDS, 유진투자증권

한컴MDS 실적 Table

한컴MDS 연간 실적 전망(연결기준)

	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	70.6	70.7	72.7	83.7	105.2	117.8	150.3	148.9	138.2	154.9	146.6	161.5
증가율(%yoy)	27.2	0.1	2.9	15.1	25.7	12.0	27.6	-0.9	-7.2	12.1	-5.4	10.2
법인별 매출												
본사				70.9	84.6	92.8	112.4	110.5	107.0	116.9	104.5	88.9
해외법인				10.3	11.6	11.9	14.6	10.2	10.0	14.6	12.7	12.8
텔라딘							7.2	9.4	20.9	19.9	14.8	18.2
한컴로보틱스									1.8	2.8	2.8	3.2
한컴모빌리티										2.4	1.0	2.5
한컴인베스트먼트										0.0	1.0	1.9
한컴인텔리전스										0.0	15.1	42.3
내부거래 제거				2.5	9.0	13.2	16.1	18.8	-1.5	-1.7	-5.2	-8.2
매출비중(%)												
본사				84.7	80.4	78.7	74.8	74.2	77.4	75.5	71.3	55.1
해외법인				12.3	11.0	10.1	9.7	6.9	7.2	9.4	8.7	7.9
텔라딘				0.0	0.0	0.0	4.8	6.3	15.1	12.8	10.1	11.3
한컴로보틱스				0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	1.8	1.9	2.0
한컴모빌리티				0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.6	0.7	1.5
한컴인베스트먼트				0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	1.2
한컴인텔리전스				0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.3	26.2
내부거래 제거				3.0	8.6	11.2	10.7	12.6	-1.1	-1.1	-3.6	-5.1
수익(연결 기준)												
영업이익	9.3	8.9	8.8	9.1	10.8	12.3	13.6	11.2	9.1	4.4	4.0	8.4
세전이익	10.9	12.5	12.1	10.7	12.4	13.3	13.7	10.5	8.0	1.5	5.2	7.1
당기순이익	8.5	9.7	10.1	8.9	10.3	11.0	11.0	9.2	5.0	6.0	2.5	5.2
지배주주 당기순이익	8.5	9.7	10.1	9.0	10.1	10.5	10.0	8.7	6.0	8.1	4.2	5.9
이익률(%)												
영업이익률	13.2	12.6	12.1	10.9	10.3	10.4	9.0	7.5	6.6	2.9	2.8	5.2
세전이익률	15.4	17.7	16.7	12.8	11.8	11.3	9.1	7.1	5.8	1.0	3.5	4.4
당기순이익률	12.1	13.7	13.9	10.6	9.8	9.3	7.3	6.1	3.6	3.9	1.7	3.2
지배주주 당기순이익률	12.1	13.7	13.9	10.7	9.6	9.0	6.7	5.9	4.4	5.2	2.9	3.7

자료: 한컴MDS, 유진투자증권

한컴MDS Peer Table

한컴MDS Peer Group Valuation Table

	한컴MDS	평균	세틀뱅크	나스미디어	더존비즈온	KG이니시스	웹케시
추가(원)	15,950		33,850	40,650	82,700	21,950	38,400
시가총액(십억원)	140.8		319.4	390.4	2,509.2	612.5	259.7
PER							
FY19A	12.2	24.6	19.7	14.2	48.5	9.5	31.0
FY20A	30.4	27.5	27.0	11.7	57.6	13.3	27.9
FY21F	23.9	23.9	19.9	15.6	41.1	10.4	32.4
FY22F	16.9	19.7	16.2	13.5	33.9	8.4	26.2
PBR							
FY19A	0.9	3.8	2.3	2.0	7.0	1.8	5.2
FY20A	1.1	4.1	2.5	1.6	8.2	1.7	7.0
FY21F	1.2	3.4	2.3	2.1	5.8	1.6	6.2
FY22F	1.2	3.0	2.1	1.9	5.1	1.4	5.1
매출액(십억원, 백만달러)							
FY19A	154.9		65.6	117.0	262.7	747.6	61.2
FY20A	146.6		78.1	111.6	306.5	810.2	72.8
FY21F	161.5		98.9	119.8	344.4	865.8	84.5
FY22F	170.1		122.9	132.3	390.0	1,014.8	95.3
영업이익(십억원, 백만달러)							
FY19A	4.4		13.4	30.6	66.8	82.2	9.3
FY20A	4.0		10.7	27.0	76.7	98.0	14.3
FY21F	8.4		15.8	30.6	90.0	107.3	17.7
FY22F	10.0		21.5	35.5	105.2	134.9	21.8
영업이익률(%)							
FY19A	2.9	20.8	20.5	26.1	25.4	11.0	15.2
FY20A	2.7	21.0	13.7	24.2	25.0	12.1	19.6
FY21F	5.2	20.0	16.0	25.6	26.1	12.4	20.9
FY22F	5.9	21.1	17.5	26.8	27.0	13.3	22.9

자료: WiseFN유진투자증권

한컴MDS(086960.KQ) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	154.5	176.7	182.4	191.1	200.1
유동자산	115.5	137.8	145.4	155.4	165.3
현금성자산	72.2	94.6	97.4	106.7	115.5
매출채권	28.5	21.6	24.4	24.8	25.4
재고자산	11.4	16.9	18.7	19.0	19.4
비유동자산	38.9	38.9	37.0	35.7	34.8
투자자산	7.5	10.6	11.0	11.4	11.9
유형자산	11.0	8.6	7.4	6.7	6.4
기타	20.5	19.8	18.6	17.5	16.5
부채총계	38.3	56.5	56.2	56.6	57.2
유동부채	36.5	34.4	34.1	34.5	35.0
매입채무	15.3	16.6	16.1	16.4	16.8
유동성이자부채	10.8	8.1	8.1	8.1	8.1
기타	10.4	9.7	9.8	9.9	10.0
비유동부채	1.8	22.1	22.1	22.1	22.2
비유동이자부채	1.1	21.0	21.0	21.0	21.0
기타	0.7	1.0	1.1	1.1	1.2
자본총계	116.1	120.3	126.1	134.5	143.0
자배지분	112.3	115.9	121.8	130.1	138.6
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	25.4	26.7	26.7	26.7	26.7
이익잉여금	92.7	96.8	102.7	111.0	119.5
기타	(10.8)	(12.4)	(12.4)	(12.4)	(12.4)
비자배지분	3.9	4.3	4.3	4.3	4.3
자본총계	116.1	120.3	126.1	134.5	143.0
총차입금	11.9	29.2	29.2	29.2	29.2
순차입금	(60.3)	(65.4)	(68.3)	(77.5)	(86.3)

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	5.6	8.4	7.1	13.7	14.6
당기순이익	6.0	2.5	5.2	8.4	9.8
자산상각비	3.6	3.8	5.5	5.0	4.7
기타비현금성손익	1.5	0.6	1.5	0.7	0.7
운전자본증감	(6.6)	3.5	(5.0)	(0.4)	(0.6)
매출채권감소(증가)	(2.6)	6.2	(2.9)	(0.4)	(0.6)
재고자산감소(증가)	(0.1)	(5.1)	(1.8)	(0.3)	(0.4)
매입채무증가(감소)	1.4	2.1	(0.4)	0.3	0.4
기타	(5.3)	0.3	0.0	0.0	0.0
투자현금	6.8	(9.0)	(6.5)	(6.8)	(7.1)
단기투자자산감소	(0.3)	(7.7)	(2.3)	(2.4)	(2.5)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(1.0)	(1.0)	(1.0)
설비투자	(2.2)	(2.5)	(2.7)	(2.9)	(3.0)
유형자산처분	0.4	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.8)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
재무현금	(4.4)	15.8	0.0	0.0	(1.2)
차입금증가	(3.7)	15.8	0.0	0.0	0.0
자본증가	(0.8)	0.0	0.0	0.0	(1.2)
배당금지급	2.1	0.0	0.0	0.0	1.2
현금 증감	7.9	14.5	0.6	6.9	6.3
기초현금	15.5	23.4	38.0	38.5	45.4
기말현금	23.4	38.0	38.5	45.4	51.7
Gross Cash flow	13.3	12.3	12.2	14.1	15.2
Gross Investment	(0.5)	(2.1)	9.3	4.8	5.2
Free Cash Flow	13.9	14.3	2.9	9.2	10.0

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	154.9	146.6	161.5	170.1	178.8
증가율(%)	12.1	(5.4)	10.2	5.3	5.1
매출원가	104.5	94.8	105.5	111.1	118.3
매출총이익	50.4	51.8	56.0	59.0	60.5
판매 및 일반관리비	46.0	47.8	47.7	49.0	48.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	4.4	4.0	8.4	10.0	11.7
증가율(%)	(51.3)	(8.9)	107.4	19.7	17.0
EBITDA	8.1	7.8	13.8	15.0	16.4
증가율(%)	(33.5)	(3.3)	77.4	8.1	9.3
영업외손익	(2.9)	1.1	(1.2)	0.5	0.6
이자수익	1.2	1.1	1.1	1.4	1.5
이자비용	0.1	0.7	4.4	4.4	4.4
지분법손익	0.1	(0.4)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
기타영업외손익	(4.0)	1.1	2.7	4.2	4.2
세전순이익	1.5	5.1	7.1	10.5	12.3
증가율(%)	(80.9)	238.4	38.5	47.3	17.0
법인세비용	2.6	2.7	2.0	2.1	2.5
당기순이익	6.0	2.5	5.2	8.4	9.8
증가율(%)	21.2	(58.8)	107.3	62.9	17.0
지배주주지분	8.1	4.2	5.9	8.3	9.7
증가율(%)	34.7	(48.1)	39.9	41.0	17.0
비지배지분	(2.1)	(1.7)	(0.7)	0.1	0.1
EPS(원)	920	477	668	942	1,102
증가율(%)	34.6	(48.1)	39.9	41.0	17.0
수정EPS(원)	920	477	668	942	1,102
증가율(%)	34.6	(48.1)	39.9	41.0	17.0

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	920	477	668	942	1,102
BPS	12,715	13,132	13,800	14,742	15,703
DPS	0	0	140	110	130
밸류에이션(배, %)					
PER	12.2	30.4	23.9	16.9	14.5
PBR	0.9	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/ EBITDA	4.8	8.0	5.2	4.2	3.3
배당수익률	0.0	0.0	0.9	0.7	0.8
PCR	7.4	10.4	11.6	10.0	9.3
수익성(%)					
영업이익률	2.9	2.7	5.2	5.9	6.5
EBITDA이익률	5.2	5.3	8.6	8.8	9.2
순이익률	3.9	1.7	3.2	4.9	5.5
ROE	7.4	3.7	5.0	6.6	7.2
ROIC	(5.5)	3.8	12.0	15.6	18.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(51.9)	(54.4)	(54.1)	(57.6)	(60.4)
유동비율	316.6	400.1	426.3	450.7	472.7
이자보상배율	34.8	5.7	1.9	2.3	2.7
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	5.4	5.9	7.0	6.9	7.1
재고자산회전율	10.8	10.4	9.1	9.0	9.3
매입채무회전율	10.5	9.2	9.9	10.4	10.8

칩스앤미디어

(094360.KQ)

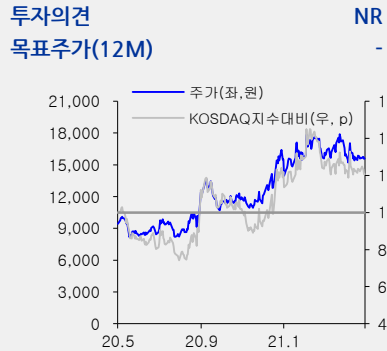
투자의견
NR

목표주가
-

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-3.0	22.3	26.6
절대기준(%)	-3.1	33.0	64.2
	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가(원)	-	-	-
영업이익(21)	4.8	4.8	-
영업이익(22)	6.1	6.1	-

IT/5G 박종선_02)368-6076_joungsun.park@eugenefn.com

현재주가(21.5.31)	15,500원
시가총액(십억원)	149.4
발행주식수(천주)	9,640
52주 최고가(원)	19,600
최저가(원)	8,040
52주 일간 Beta	1.18
90일 일평균거래대금(억원)	146.4
외국인 지분율(%)	0.6
배당수익률(2021F)(%)	0.3
주주구성(%)	
텔레칩스 (외 3인)	37.7
전민용 (외 1인)	0.5



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	16.1	15.4	18.8	21.5	24.2
영업이익(십억원)	3.6	2.4	4.8	6.1	7.3
세전계속사업손익(십억원)	4.2	2.1	4.8	6.2	7.4
당기순이익(십억원)	4.5	1.9	4.8	6.2	7.4
EPS(원)	469	200	495	642	767
증감률(%)	71.1	(57.4)	147.3	29.7	19.4
PER(배)	15.6	61.0	31.3	24.2	20.2
ROE(%)	14.9	6.0	13.7	15.8	16.4
PBR(배)	2.2	3.6	4.0	3.6	3.1
EV/EBITDA(배)	12.4	29.3	20.2	16.6	13.8

자료: 유진투자증권

2021.06.01

반도체 소재

자동차향 라이선스 및 로열티 성장 기대

Investment Point

- **자동차향 라이선스 및 로열티 시장 성장 기대:** 차량용 반도체 공급 부족 상황을 돌파하고 전기차 및 자율주행차향 반도체에 대한 전세계적인 투자가 본격화되고 있는 가운데, 동사의 비디오 IP 수요가 함께 증가할 것으로 예상됨. 2020년 기준, 매출 비중 38.8%를 차지하고 있는 자동차향 매출은 점차 증가세로 전환할 것으로 예상함. 자동차향 매출은 2010년부터 2020년까지 연평균 20.0% 성장하며 매출 성장을 견인해왔음.
- **라이선스 및 로열티 성장 기대:** 라이선스 계약 건수가 지난해 23건으로 2019년 대비 3건이 증가했고, 로열티 적용 칩이 약 1.2억개로 지난해 0.7억개에서 크게 증가하였음. 1분기에도 라이선스 계약건수가 지난해 3건에서 4건으로 늘었고, 로열티 지급 고객수도 20개사에서 23개사로 증가했음. 특히 로열티 적용칩이 약 2,000만개에서 4,300만개로 크게 증가하였음.

최근 실적 및 이슈

- **1Q21 Review:** 매출액 40억원, 영업이익 4억원을 달성함. COVID-19 상황 지속에도 불구하고, 전년동기대비 매출액은 58.1% 증가하였고, 영업이익은 흑자전환에 성공
- **2Q21 Preview:** 매출액 45억원, 영업이익은 11억원으로 전년동기대비 매출액은 14.7% 증가하고, 영업이익은 84.2% 증가하며 안정적인 성장세 전환 전망. 특히 지연되었던 미국 라이선스 계약이 재추진 되고, 중국 내 비메모리 반도체 산업에 대한 투자가 진행되면서 추가적인 라이선스 계약이 예상됨.

칩스앤미디어 실적 Table

칩스앤미디어 분기 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	3.2	3.7	4.2	5.1	2.5	3.9	4.8	4.2	4.0	4.5	5.5	4.8
증가율(% ,yoy)	14.4	14.4	19.1	10.0	-20.4	4.6	15.0	-17.6	58.1	14.7	14.6	14.5
제품별 매출액(십억원)												
라이선스	1.2	2.1	2.3	3.3	0.5	0.5	1.3	2.2	1.8	1.4	3.5	2.6
로열티	1.9	1.6	1.7	1.7	1.9	1.9	2.5	1.7	2.0	2.9	1.8	2.0
응역	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
제품별 비중(%)												
라이선스	37.2	55.3	54.4	64.5	20.6	32.3	64.1	53.6	43.7	32.4	64.3	53.8
로열티	59.8	42.6	40.6	32.9	74.7	64.8	32.1	41.5	50.7	65.0	32.2	41.7
응역	3.1	2.1	5.0	2.6	4.7	2.9	3.7	4.9	5.5	2.7	3.4	4.5
수익												
매출총이익	3.2	3.7	4.2	5.1	2.5	3.9	4.8	4.2	4.0	4.5	5.5	4.8
판매관리비	3.1	3.2	3.1	3.1	3.1	3.3	3.5	3.2	3.6	3.4	3.6	3.4
영업이익	0.1	0.5	1.0	2.0	-0.5	0.6	1.3	1.0	0.4	1.1	1.8	1.4
세전이익	0.3	0.8	1.3	1.9	-0.1	0.7	1.2	0.3	0.7	1.1	1.7	1.3
당기순이익	0.4	0.8	1.4	2.0	-0.1	0.7	1.1	0.2	0.7	1.1	1.7	1.3
지배주주 당기순이익	0.4	0.8	1.4	2.0	-0.1	0.7	1.1	0.2	0.7	1.1	1.7	1.3
이익률(%)												
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비율	97.5	86.5	74.8	61.4	120.9	84.6	72.6	76.2	90.7	75.2	66.5	69.8
영업이익률	2.5	13.5	25.2	38.6	-20.9	15.4	27.4	23.8	9.3	24.8	33.5	30.2
세전이익률	9.1	20.3	30.9	36.6	-2.8	17.2	24.8	7.0	17.1	24.7	31.3	27.0
당기순이익률	11.0	21.4	32.5	39.7	-3.3	17.7	23.2	5.1	16.5	24.8	31.2	26.8
지배주주 당기순이익률	11.0	21.4	32.5	39.7	-3.3	17.7	23.2	5.1	16.5	24.8	31.2	26.8

자료: 칩스앤미디어, 유진투자증권

칩스앤미디어 실적 Table

칩스앤미디어 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	9.1	8.6	8.9	10.0	10.8	12.0	13.7	9.1	14.1	16.1	15.4	18.8
증가율(% ,yoy)	22.7	-6.4	3.7	12.8	7.9	11.5	13.5	-33.8	56.2	14.1	-4.6	21.8
제품별 매출액(십억원)												
라이선스	6.2	6.3	5.4	5.3	5.1	5.6	6.7	3.0	7.4	8.8	7.1	9.3
로열티	2.6	2.0	2.7	4.0	4.9	5.7	6.4	5.6	6.4	6.8	7.7	8.7
응역	0.3	0.3	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
제품별 비중(%)												
라이선스	68.2	73.3	61.4	52.6	47.0	46.3	49.3	32.9	52.2	54.4	46.1	49.6
로열티	28.3	23.2	30.4	39.6	45.6	47.5	46.6	62.3	45.1	42.4	49.9	46.4
응역	3.5	3.6	8.2	7.8	7.4	6.2	4.1	4.7	2.7	3.2	4.0	4.0
수익												
매출총이익	9.1	8.6	8.9	10.0	10.8	12.0	13.7	9.1	14.1	16.1	15.4	18.8
판매관리비	6.0	7.0	8.0	8.7	8.8	9.7	10.9	10.6	12.1	12.6	13.0	14.0
영업이익	3.2	1.6	0.9	1.3	2.0	2.3	2.8	-1.5	2.0	3.6	2.4	4.8
세전이익	2.8	1.2	0.7	1.3	2.2	2.8	3.2	-2.2	2.4	4.2	2.1	4.8
당기순이익	3.0	1.3	0.5	0.7	2.5	2.9	3.6	-2.3	2.6	4.5	1.9	4.8
지배주주 당기순이익	3.0	1.3	0.5	0.7	2.5	2.9	3.6	-2.3	2.6	4.5	1.9	4.8
이익률(%)												
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비율	65.5	81.7	90.1	87.3	81.2	80.5	79.5	116.7	85.7	77.8	84.5	74.6
영업이익률	34.5	18.3	9.9	12.7	18.8	19.5	20.5	-16.7	14.3	22.3	15.5	25.4
세전이익률	31.0	14.2	7.4	13.0	20.3	23.5	23.3	-24.3	17.2	26.0	13.5	25.6
당기순이익률	32.8	15.6	5.5	7.2	23.3	24.2	26.0	-25.7	18.7	28.0	12.5	25.4
지배주주 당기순이익률	32.8	15.6	5.5	7.2	23.3	24.2	26.0	-25.7	18.7	28.0	12.5	25.4

자료: 칩스앤미디어, 유진투자증권

칩스앤미디어 Peer Table

칩스앤미디어 Peer Group Valuation Table

	칩스앤미디어	평균	SYNOPSIS INC	LATTICE SEMICO NDUCTOR	CEVA INC	
국가	한국		US	US	US	
주가	15,500		254	53	45	
통화	KRW		USD	USD	USD	
시가총액(십억원, 백만달러)	149.4		38,805.9	7,246.8	1,023.6	
PER						
	FY19A	15.6	45.2	37.1	53.4	27,204.8
	FY20A	61.0	86.4	48.3	124.6	-
	FY21F	31.3	60.9	39.7	61.9	81.3
	FY22F	24.2	44.3	34.9	49.1	49.0
PBR						
	FY19A	2.2	5.1	5.0	7.9	2.3
	FY20A	3.6	8.9	6.7	16.2	3.9
	FY21F	4.0	10.9	7.3	14.5	-
	FY22F	3.6	8.9	6.4	11.3	-
매출액(십억원, 백만달러)						
	FY19A	16.1		3,360.7	404.1	87.2
	FY20A	15.4		3,685.3	408.1	100.3
	FY21F	18.8		4,061.5	475.0	114.3
	FY22F	21.5		4,421.4	534.7	131.3
영업이익(십억원, 백만달러)						
	FY19A	3.6		520.2	59.0	-1.9
	FY20A	2.4		620.1	52.4	-0.8
	FY21F	4.8		1,211.8	128.6	12.5
	FY22F	6.1		1,380.2	159.4	19.3
영업이익률(%)						
	FY19A	22.3	9.3	15.5	14.6	-2.2
	FY20A	15.5	9.6	16.8	12.8	-0.8
	FY21F	25.4	22.6	29.8	27.1	10.9
	FY22F	28.4	25.2	31.2	29.8	14.7

자료: Bloomberg, WiseFN, 유진투자증권

칩스앤미디어(094360.KQ) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	35.9	39.8	44.1	49.0	56.1
유동자산	26.6	25.0	29.6	34.5	41.3
현금성자산	19.2	19.7	22.9	26.9	32.9
매출채권	6.5	4.6	6.1	7.0	7.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	9.2	14.8	14.5	14.5	14.8
투자자산	7.6	8.8	9.1	9.5	9.9
유형자산	0.7	5.3	4.9	4.7	4.6
기타	0.9	0.7	0.5	0.3	0.2
부채총계	3.8	7.2	7.2	7.4	7.6
유동부채	3.2	3.1	3.1	3.3	3.4
매입채무	2.3	1.1	1.1	1.3	1.4
유동성이자부채	0.0	0.9	0.9	0.9	0.9
기타	0.8	1.1	1.1	1.1	1.1
비유동부채	0.6	4.1	4.1	4.1	4.1
비유동이자부채	0.0	3.3	3.3	3.3	3.3
기타	0.5	0.7	0.7	0.8	0.8
자본총계	32.1	32.6	36.9	41.6	48.5
자배지분	32.1	32.6	36.9	41.6	48.5
자본금	3.9	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	15.7	14.6	14.6	14.6	14.6
이익잉여금	14.8	15.3	19.6	24.3	31.2
기타	(2.3)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
비자배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	32.1	32.6	36.9	41.6	48.5
총차입금	0.1	4.3	4.3	4.3	4.3
순차입금	(19.1)	(15.5)	(18.6)	(22.6)	(28.6)

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	2.9	4.7	5.0	7.0	8.2
당기순이익	4.5	1.9	4.8	6.2	7.4
자산상각비	0.6	1.1	1.7	1.6	1.5
기타비현금성손익	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0
운전자본증감	(2.6)	0.0	(1.5)	(0.7)	(0.7)
매출채권감소(증가)	(2.0)	1.8	(1.5)	(0.9)	(0.8)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	0.5	(1.1)	0.0	0.2	0.2
기타	(1.1)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
투자현금	(2.7)	4.0	(1.8)	(2.0)	(2.2)
단기투자자산감소	(1.0)	(6.5)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(0.5)	(0.9)	(1.0)	(1.2)	(1.3)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	(0.6)	(1.6)	(0.5)	(1.5)	(0.5)
차입금증가	(0.0)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(0.5)	(1.1)	(0.5)	(1.5)	(0.5)
배당금지급	0.5	1.1	0.5	1.5	0.5
현금 증감	(0.3)	6.7	2.7	3.6	5.5
기초현금	3.0	2.7	9.4	12.2	15.7
기말현금	2.7	9.4	12.2	15.7	21.3
Gross Cash flow	5.1	4.4	6.5	7.8	8.9
Gross Investment	4.3	(10.4)	2.9	2.3	2.4
Free Cash Flow	0.8	14.8	3.6	5.5	6.5

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	16.1	15.4	18.8	21.5	24.2
증가율(%)	14.1	(4.6)	21.8	14.6	12.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16.1	15.4	18.8	21.5	24.2
판매 및 일반관리비	12.6	13.0	14.0	15.4	16.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	3.6	2.4	4.8	6.1	7.3
증가율(%)	77.7	(33.8)	100.0	28.1	19.2
EBITDA	4.2	3.5	6.5	7.7	8.8
증가율(%)	60.3	(16.0)	85.8	18.2	14.3
영업외손익	0.6	(0.3)	0.0	0.1	0.2
이자수익	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
이자비용	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
세전순이익	4.2	2.1	4.8	6.2	7.4
증가율(%)	72.3	(50.4)	130.9	29.7	19.5
법인세비용	(0.3)	0.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.5	1.9	4.8	6.2	7.4
증가율(%)	71.1	(57.4)	147.3	29.7	19.4
지배주주지분	4.5	1.9	4.8	6.2	7.4
증가율(%)	71.1	(57.4)	147.3	29.7	19.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	469	200	495	642	767
증가율(%)	71.1	(57.4)	147.3	29.7	19.4
수정EPS(원)	469	200	495	642	767
증가율(%)	71.1	(57.4)	147.3	29.7	19.4

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	469	200	495	642	767
BPS	3,331	3,383	3,828	4,318	5,034
DPS	152	50	50	160	190
밸류에이션(배, %)					
PER	15.6	61.0	31.3	24.2	20.2
PBR	2.2	3.6	4.0	3.6	3.1
EV/ EBITDA	12.4	29.3	20.2	16.6	13.8
배당수익률	2.1	0.4	0.3	1.0	1.2
PCR	13.8	27.0	23.0	19.2	16.8
수익성(%)					
영업이익률	22.3	15.5	25.4	28.4	30.0
EBITDA이익률	25.7	22.7	34.6	35.6	36.2
순이익률	28.0	12.5	25.4	28.8	30.5
ROE	14.9	6.0	13.7	15.8	16.4
ROIC	22.5	15.1	27.5	33.4	38.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(59.6)	(47.4)	(50.4)	(54.3)	(58.9)
유동비율	833.9	809.3	954.3	1,053.0	1,201.3
이자보상배율	n/a	37.6	38.8	49.7	59.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	2.7	2.8	3.5	3.3	3.3
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	8.2	8.9	16.7	17.8	17.7

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 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 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		93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만		7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만		0%

(2021.03.31 기준)

