유진투자증권

가온칩스(399720,KQ)

삼성전자, ARM의 반도체 디자인 파트너

2022.05.02
Company Comment
상장예정일: 2022.05.20
기관수요예측: 2022.05.02 ~ 05.03
공모희망가: 11,000 ~ 13,000(원)
시가총액: 126.4 ~ 149.3(십억원)

IT SW, HW/5G 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

삼성전자 파운드리 및 ARM 의 시스템반도체 전문 디자인 파트너

2012 년 ㈜가온칩스 설립. 동사는 시스템 반도체 전문 디자인 솔루션 사업 영위. 반도체 디자인 솔루션은 반도체 팹리스 기업의 회로 설계와 파운드리 기업의 양산을 지원하여 둘을 이어주는 사업. 하이엔드 공정 기술 바탕으로 고사양 제품에 집중하고 있으며 Automotive(자동차), AI, IoT 등 다양한 애플리케이션 레퍼런스 보유. ARM 의 DSP(Design Solution Partner)이며 특히 장기간 삼성전자 파운드리와의 파트너십을 통해 등 현재 삼성전자 파운드리 향 팹리스 점유율 87% 기록. 동사는 2022 년 5 월 20 일 코스닥 시장에 신규 상장 예정.

제품별 매출비중(2021 년 별도기준)은 Automotive 17.7%, IP 개발 1.0%, 디스플레이 4.0%, 보안 9.9%, IoT 2.2%, AI 13.7%, 용역 51.5% 기록.

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 60.2%, 벤처금융 8.0%, 1%이상 주주 7.4%, 상장주선인 0.5%, 소액주주 6.4%, 공모주주 17.4%.

투자포인트

1) 우호적 환경, 독점적 기술력, 공고한 파트너십을 통한 안정적 성장 전망: 차량, AI, IoT 발전으로 시스템 반도체 시장의 구조적 수요가 늘어나고 있는 상황 下 애플, 테슬라 등의 반도체 내재화도 디자인 솔루션 기업 니즈를 증가시키는 요인. ① 우호적인 시장 환경 속, 동사는 넓은 디자인 커버리지, 효율성 이라는 강점 보유. SoC 디자인부터 설계구현, PSI 솔루션까지 경쟁사 대비 압도적인 커버리지를 보임. 또한 SoC 솔루션, IP 하드닝, PSI 시뮬레이션은 칩 성능은 높이고 개발 기간, 비용은 줄이는 효율성을 가짐. ②이를 통해 ARM, 삼성 파운드리의 핵심 디자인 솔루션 파트너로 선정. 특히 삼성전자 파운드리와는 근 10 년에 걸쳐 누적 180 개 개발 완료 프로젝트 레코드를 보유하여 경쟁사 대비 삼성과 공고한 파트너십 맺음. ③ 삼성전자 향 팹리스 점유율 87%를 보유하고 있으며, LX 세미콘, 텔레칩스, 넥스트칩(앤씨앤) 등 다양한 팹리스 고객사 레퍼런스를 기록.

2) 고수익성 포트폴리오, 양산 사이클 돌입, 사업다각화를 통한 외형 성장 기대됨: ① 초미세 공정 확대 추세에서 동사는 하이엔드 특화 설계 및 테스트 솔루션 확보. 이를 통해 20nm 이하 고수익성 매출 비중은 2021 년 61%까지 증가. 또한 수익성도 대폭 향상되었음(영업이익률: 2018 년 6.3% → 2021 년 19.2%). ② 동사는 개발 매출 인식(2~3 년) 후 양산량에 따른 양산 매출 인식(5 년). 양산량에 따른 매출 인식으로 개발보다 매출 크기는 몇 배 큼. 기 확보한 개발 프로젝트들이 올해부터 본격적인 양산에 돌입함으로써 매출 볼륨 확대도 기대. ③ 킬러 IP 판매, SoC 플랫폼 구축을 통한 사업 다각화도 계획하고 있어 긍정적.

공모가는 2022 년 예상 EPS 기준 PER 18.1~21.3 배로 동종업체 대비 할인된 수준

공모 희망가(밴드: 11,000 ~ 13,000 원)는 2022 년 예상 EPS(609 원) 기준 PER 18.1~21.3 배로, 국내외 유사업체(에이디테크놀로지, Global Unichip, Alchip Technologies)의 2021 년 기준 평균 PER 36.4 배 대비 41.4%~50.4% 할인된 수준. 상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 28.7%(329 만주)로 적은 수준.

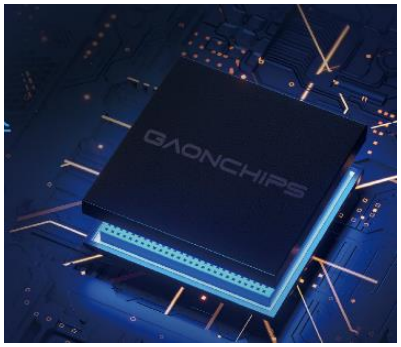
액면가	500
자본금(십억원)	
공모전	4.7
공모후	5.7
공모 후 주식수	11,488,320
유통가능주식수	3,291,700

보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6~24개월
벤처금융	상장 후 1~6개월
1%이상 주주	상장 후 6개월
상장주선인	상장 후 3개월
주관증권사	대신증권

공모 후 주요주주(%)	
최대주주 등	60.2
벤처금융	8.0
1%이상 주주	7.4
상장주선인	0.5
소액주주	6.4
공모주주	17.4

결산기(12월)	2020A	2021A	2022F
매출액(십억원)	17.1	32.2	45.1
영업이익(십억원)	2.0	6.2	7.7
세전계속사업손익(십억원)	1.9	6.6	7.5
당기순이익(십억원)	1.9	6.2	7.0
EPS(원)	320.0	651.3	609.0
증감률(%)		103.5	-6.5
PER(배)			18.1 ~21.3

주요 제품



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	11,000 ~ 13,000 원	수요 예측일	2022.05.02 ~ 05.03
공모금액	220 ~ 260 억원	공모 청약일	2022.05.11 ~ 05.12
공모주식수	2,000,000 주	납입일	2022.05.13
상장 후 주식수	11,488,320 주	환불일	2022.05.13
예상 시가총액	1,264 ~ 1,493 억원	상장 예정일	2022.05.20

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	6,912,620	60.2
벤처금융	924,000	8.0
1%이상 주주	852,500	7.4
상장주선인	60,000	0.5
소액주주	739,200	6.4
공모주주	2,000,000	17.4
합계	11,488,320	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	6,912,620	60.2	상장 후 6 ~24 개월
벤처금융	924,000	8.0	상장 후 1~6 개월
1%이상 주주	300,000	2.6	상장 후 6 개월
상장주선인	60,000	0.5	상장 후 3 개월
합계	8,196,620	71.4	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
1%이상 주주	552,500	4.8
소액주주	739,200	6.4
공모주주	2,000,000	17.4
합계	3,291,700	28.7

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	1,400,000~ 1,500,000 주	70.0~ 75.0	-
일반청약자	500,000 ~ 600,000 주	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50% 최고한도: 25,000~30,000 주
우리사주조합	-주	-	
합계	2,000,000 주	100.0	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구분	주주명	공모 후				매각제한기간
		유통불가 주식 수	지분율	유통가능 주식 수	지분율	
최대주주 등	정규동	3,372,160	29.4%			상장 후 2 년
	김진오	77,000	0.7%			
	김재성	877,690	7.6%			상장 후 1 년
	심진섭	877,690	7.6%			
	이상배	869,880	7.6%			
	박대남	352,000	3.1%			상장 후 6 개월
	윤형석	198,000	1.7%			
	최진열	108,900	1.0%			
	김효철	94,600	0.8%			
	감태오	22,000	0.2%			
	위지호	7,700	0.1%			
	서정욱	22,000	0.2%			
	이은희	33,000	0.3%			
	소계	**6,912,620**	**60.2%**			
벤처금융	스톤브릿지 2020 벤처투자조합	127,160	1.1%			상장 후 6 개월
		268,950	2.3%			상장 후 1 개월
	위-디에이 시스템반도체 2 호 신기술조합	99,660	0.9%			상장 후 6 개월
		296,450	2.6%			상장 후 1 개월
	지유 시스템반도체 상생투자조합	41,360	0.4%			상장 후 6 개월
		90,420	0.8%			상장 후 1 개월
	소계	**924,000**	**8.0%**			
1% 이상 주주		300,000	2.6%	552,500	4.8%	상장 후 6 개월
상장주선인		60,000	0.5%			상장 후 3 개월
소액주주				739,200	6.4%	
공모주주				2,000,000	17.4%	
소계		**8,196,620**	**71.4%**	**3,291,700**	**28.7%**	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

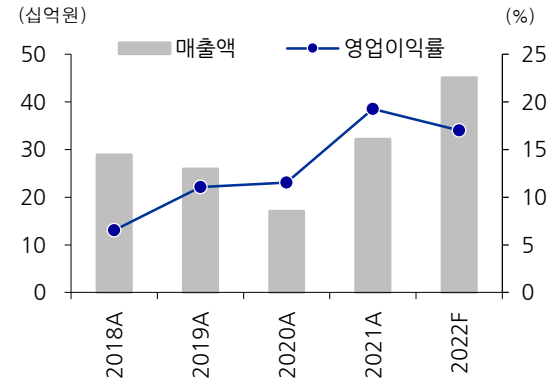
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원,%)	2019A	2020A	2021A	2022F
영업수익	**25.9**	**17.1**	**32.2**	**45.1**
(증가율)	*-10.3*	*-34.1*	*88.5*	*39.8*
사업별 매출액				
Automotive	2.3	1.2	5.7	9.5
IP 개발	0.0	0.0	0.3	0.5
디스플레이	4.1	1.6	1.3	1.8
보안	8.7	1.3	3.2	4.7
IoT	0.1	0.2	0.7	1.1
AI	4.5	2.5	4.4	7.7
용역	6.2	10.3	16.6	19.8
사업별 비중(%)				
Automotive	8.9	7.2	17.7	21.0
IP 개발	0.0	0.0	1.0	1.1
디스플레이	16.0	9.2	4.0	4.1
보안	33.5	7.4	9.9	10.5
IoT	0.5	1.3	2.2	2.4
AI	17.2	14.8	13.7	17.0
용역	23.9	60.2	51.5	43.9
수익				
매출원가	20.5	12.1	21.6	30.7
매출총이익	5.5	5.0	10.7	14.4
판매관리비	2.6	3.1	4.5	6.8
영업이익	**2.9**	**2.0**	**6.2**	**7.7**
세전이익	**3.4**	**1.9**	**6.6**	**7.5**
당기순이익	**3.3**	**1.9**	**6.2**	**7.0**
이익률(%)				
매출원가율	78.9	70.6	66.8	68.0
매출총이익률	21.1	29.4	33.2	32.0
판매관리비율	10.0	17.8	13.9	15.0
영업이익률	**11.1**	**11.5**	**19.3**	**17.0**
세전이익률	**13.3**	**11.0**	**20.4**	**16.6**
당기순이익률	**12.6**	**10.8**	**19.2**	**15.5**

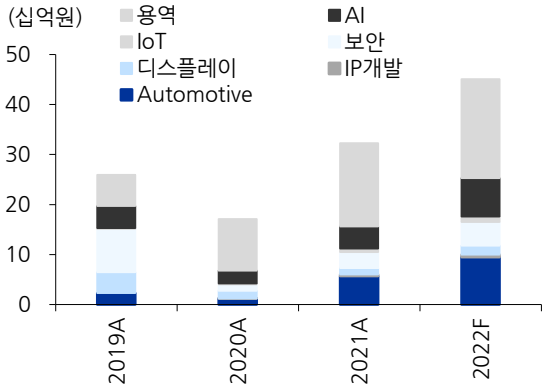
자료: 가온칩스, 유진투자증권

도표 8. 안정적인 매출 및 영업이익 성장



자료: 가온칩스, 유진투자증권

도표 9. 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 가온칩스, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 유사기업 PER 평균산출

도표 10. 2021 년 온기 기준 PER 산출

구분(십억원,십억타이완달러)	에이디테크놀로지	Global Unichip	Alchip Technologies
적용 순이익	15.1	1.5	1.5
적용 주식수(주)	13,199,015	134,011,000	70,898,554
주당매출액(원,타이완달러)	1,145	11	21
기준주가(원,타이완달러)	18,452	481	1,038
적용 PER(배)	16.1	43.7	49.4
PER(배)		**36.4**	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 11. ㈜가온칩스 PER 에 의한 평가가치

구분	내용	비고
1. 적용 순이익(십억원)	6.2	A
2. 적용 PER	36.4	B
3. 평가 시가총액	225.2	C=A*B
4. 적용 주식수	11,620,520	D
5. 주당 평가가액(원)	**19,379**	**E=C/D**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 12. ㈜가온칩스 희망공모가액 산출 내역

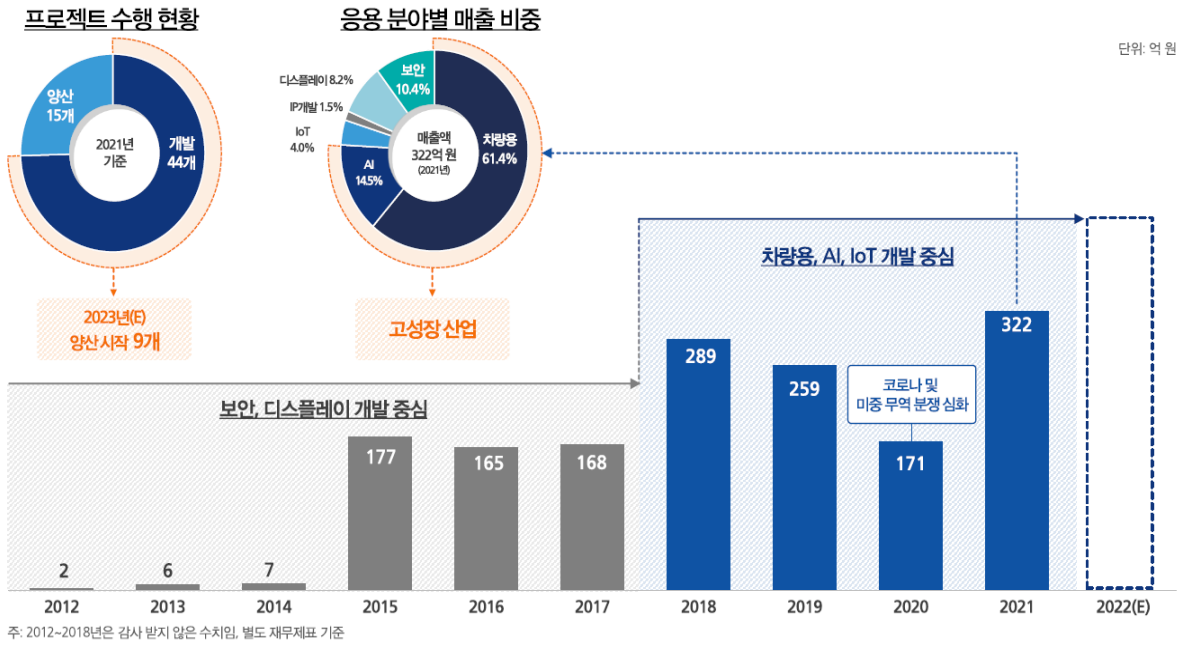
구분	산출내역	비고
주당 평가가액(원)	19,379	-
평가액 대비 할인율	32.9%~43.2%	-
주당 희망공모가액(원)	**11,000~13,000**	**-**
주당 확정공모가액	-	(주)

자료: 증권신고서, 유진투자증권
주) 확정 공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정할 예정입니다.

Ⅳ. 회사 소개

삼성전자 파운드리 및 ARM 의 시스템반도체 전문 디자인 파트너

도표 13. 사업 영역



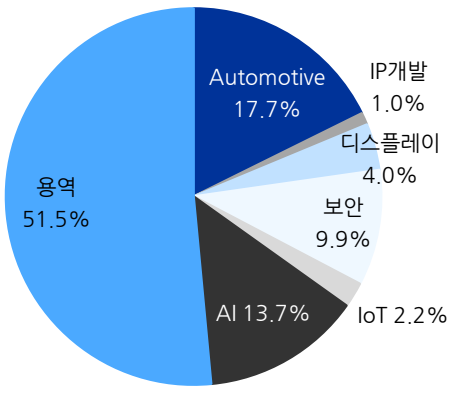
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2012.08	㈜가온칩스 설립
2014.04	삼성전자 ASIC Design Service Partner 인증
2015.11	MIFS 국내 Design Partner 선정
2017.07	삼성 Foundry 채널파트너 선정
2018.04	삼성전자 Foundry MPW 파트너 선정
2019.07	삼성 Foundry DSP 선정
2019.09	Best Design Partner 선정(삼성 파운드리 사업부)
2020.06	ARM Approved Design Partner 선정
2020.08	소재부품장비 전문기업 인증(한국산업기술평가관리원)
2021.07	2021 년 ARM IP 플랫폼 구축지원사업 선정
2022.05	코스닥 시장 상장 예정(05/20)

자료: 유진투자증권

도표 15. 사업별 매출 비중 (2021 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 16. 성장 연혁



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 시스템반도체 Top-tier 고객사 확보



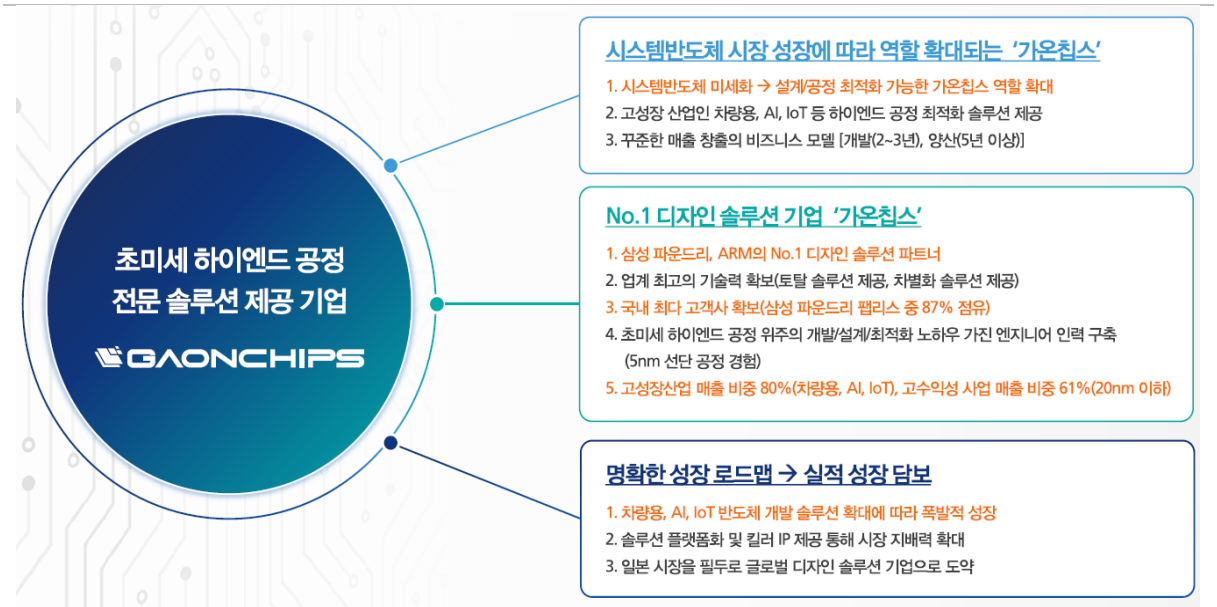
국내 팹리스 매출액 Top 10 중 고객사

순위	기업	응용처	DSP 필요성	2021년 매출액
1	LX세미콘	디스플레이	O	1조 8,988억 원
2	제주반도체	메모리	X	1,933억원
3	어보브반도체	가전용	X	1,675억 원
4	텔레칩스	차량용	O	1,364억 원
5	앤씨앤(넥스트칩)	차량용	O	1,147억 원
6	아이에이	자동차 모듈	X	812억 원
7	피델릭스	메모리	X	776억 원
8	동운아나텍	모바일	X	507억 원
9	픽셀플러스	이미지 센서	X	506억 원
10	아나패스	디스플레이	O	484억 원

자료: 금융감독원 전자공시 가온칩스 고객사

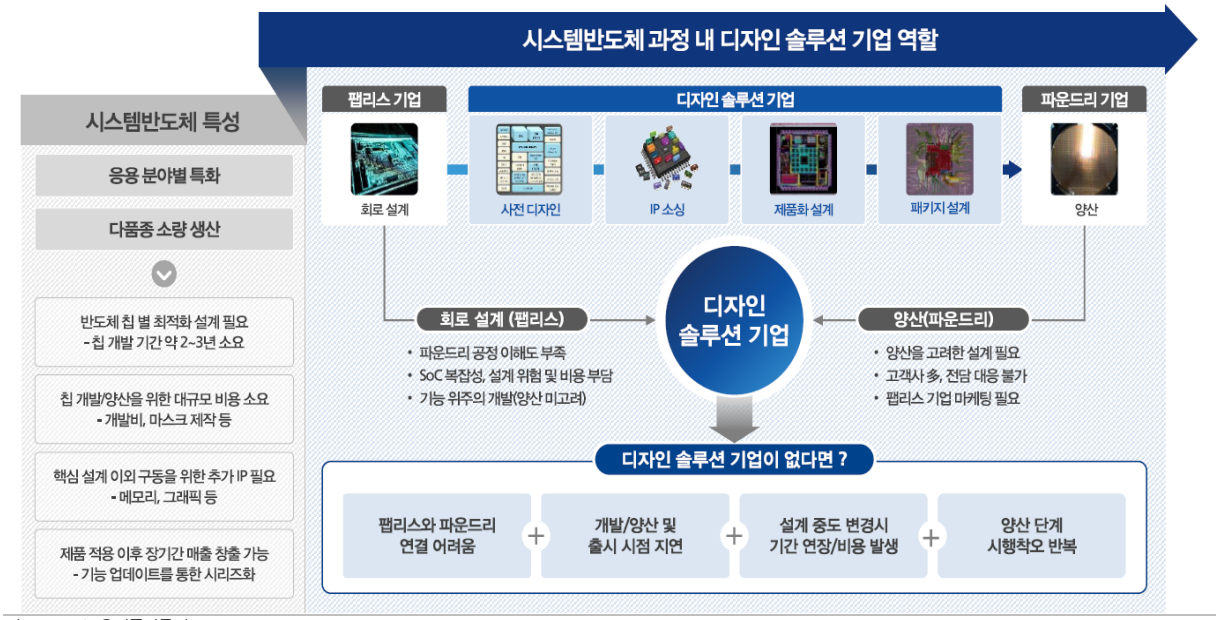
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. CI: 초미세 하이엔드 공정 전문 솔루션 제공 기업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 디자인솔루션 기업의 역할: 팹리스와 파운드리를 통합



자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

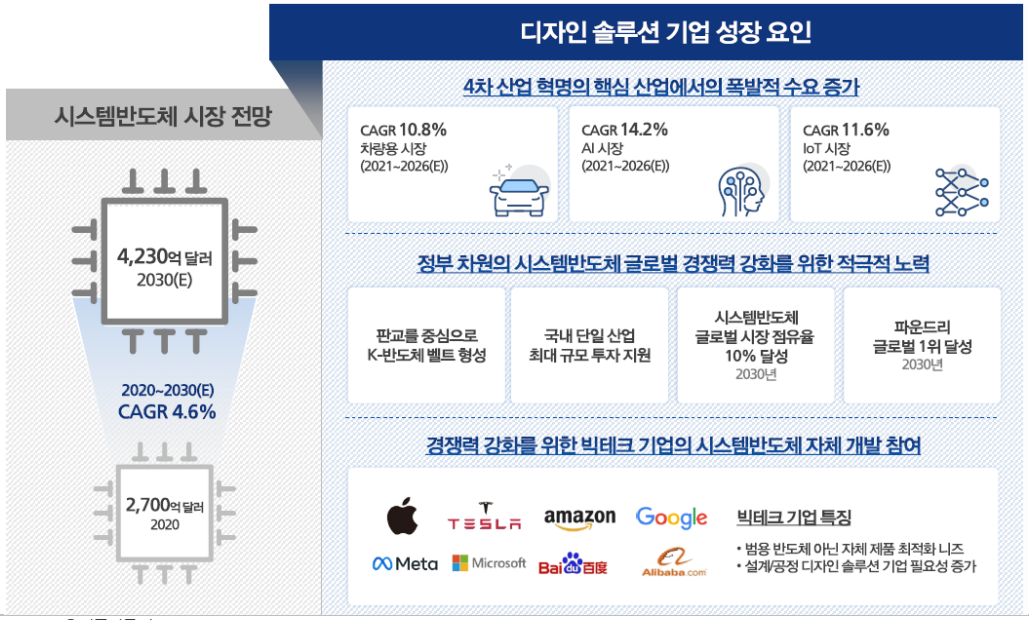
1) 우호적 환경, 독점적 기술력, 공고한 파트너십을 통한 안정적 성장 전망

도표 20. 디자인 솔루션의 중요성 대두: 다년간의 노하우를 갖춘 경쟁력 있는 기업 중심으로 시장 재편 예상



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 정부차원 육성, 적용영역 및 개발 참여자 확대로 고성장 예상



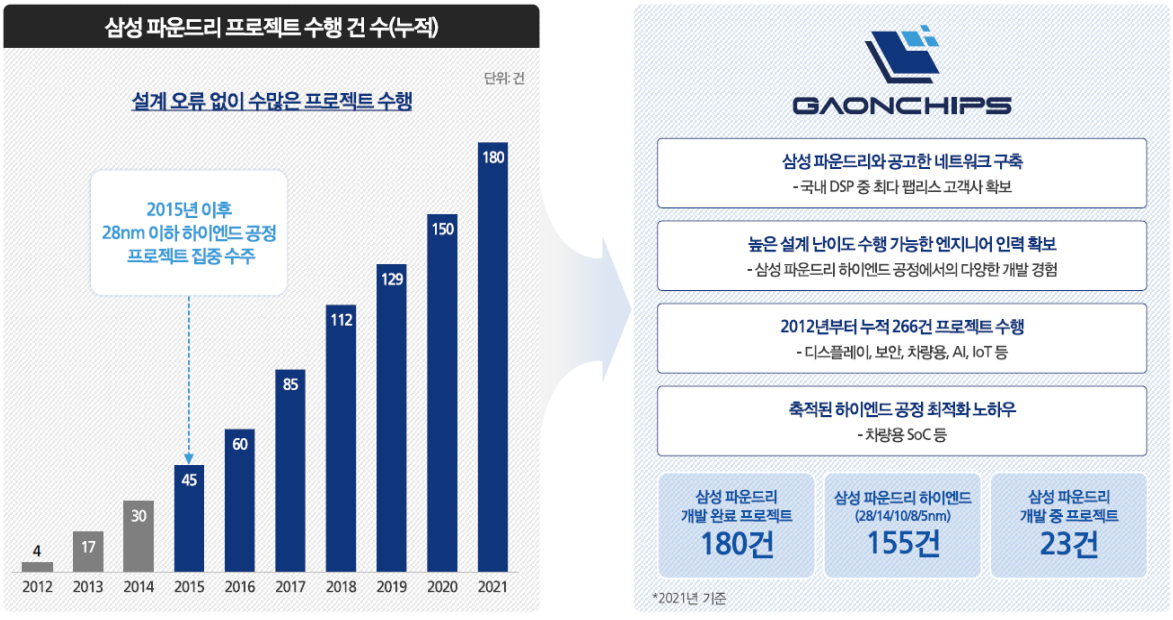
자료: IR Book, OMDIA, 유진투자증권

도표 22. 글로벌 시스템반도체 주요 플레이어의 No.1 파트너



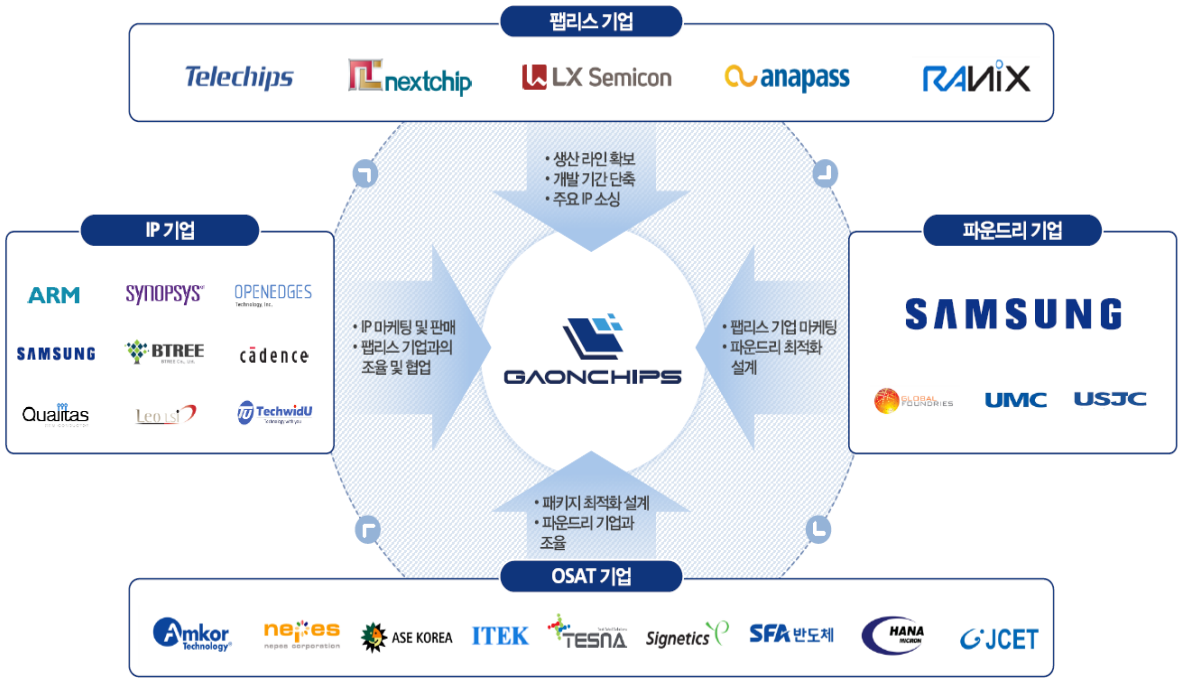
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 삼성전자 파운드리의 No.1 파트너



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. 시스템반도체 생태계 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 업계 최다 하이엔드 공정을 경험한 가온칩스

반도체 하이엔드 공정 확대

초미세 하이엔드 공정 확대
→ 반도체 칩 설계 복잡도 및 난이도 상승

천문학적인 하이엔드 공정 개발 비용 (8nm 개발 비용 수백억 원 소요)
→ 설계 및 성능 검증, 안정성 확보 매우 중요

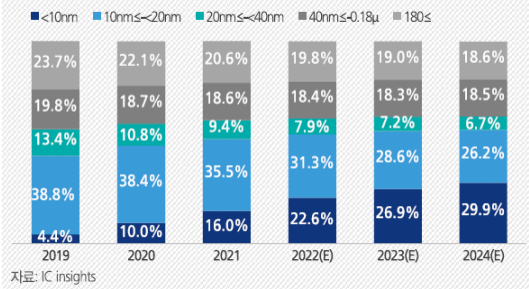
가온칩스 하이엔드 공정 경쟁력

하이엔드 특화 설계 및 검증 성능 테스트 솔루션 확보

삼성 파운드리 하이엔드 공정 다수 수행

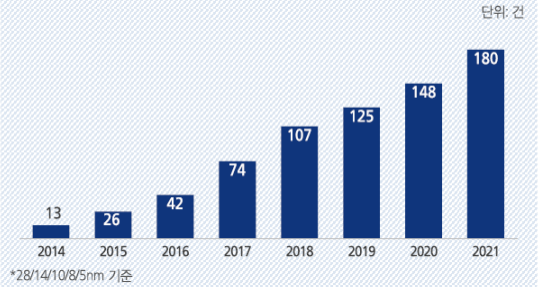
복잡한 칩 설계가 필요한 응용 분야 관련 개발 경험(차량용, AI, IoT 등)

파운드리 공정별 비중 전망



자료: IC insights

가온칩스 하이엔드 공정 수행 건 수(누적)



*28/14/10/8/5nm 기준

자료: IR Book, 유진투자증권

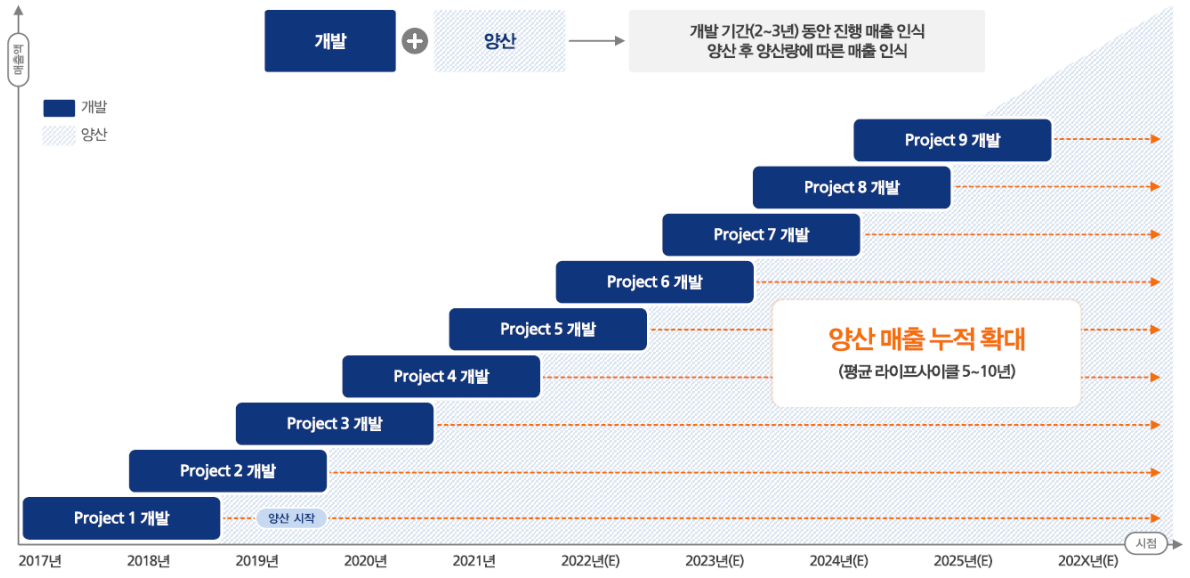
2) 고수익성 포트폴리오, 양산 사이클 돌입, 사업다각화를 통한 외형 성장 기대됨

도표 26. 기존 사업 강화와 사업 다각화를 통한 실적 성장 기대



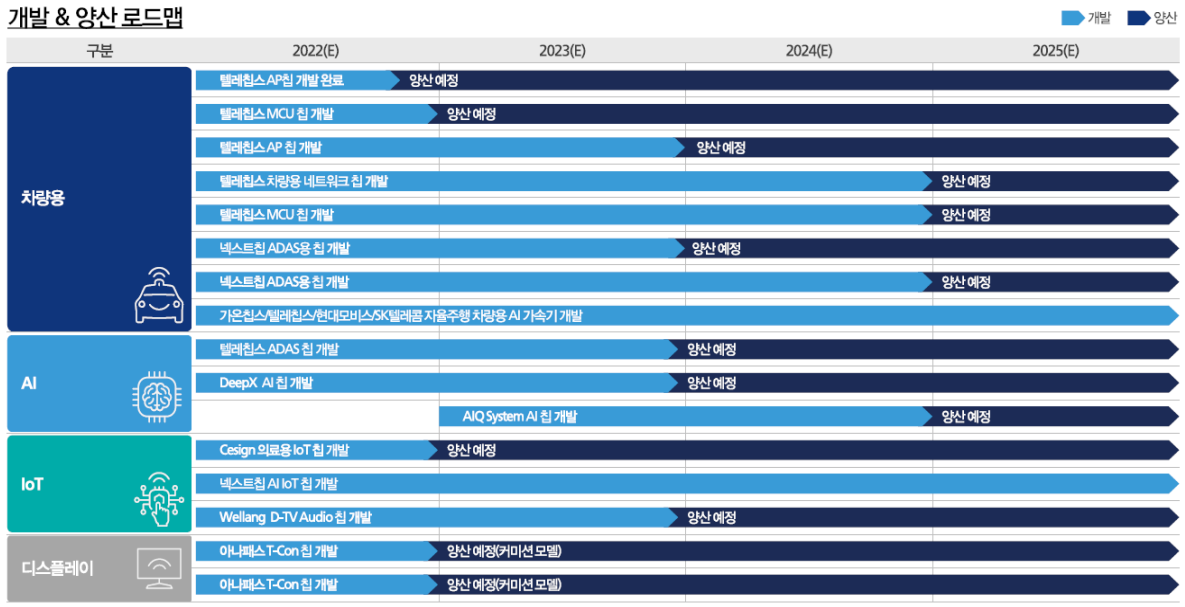
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 개발에서 양산까지 지속적인 매출 창출 가능



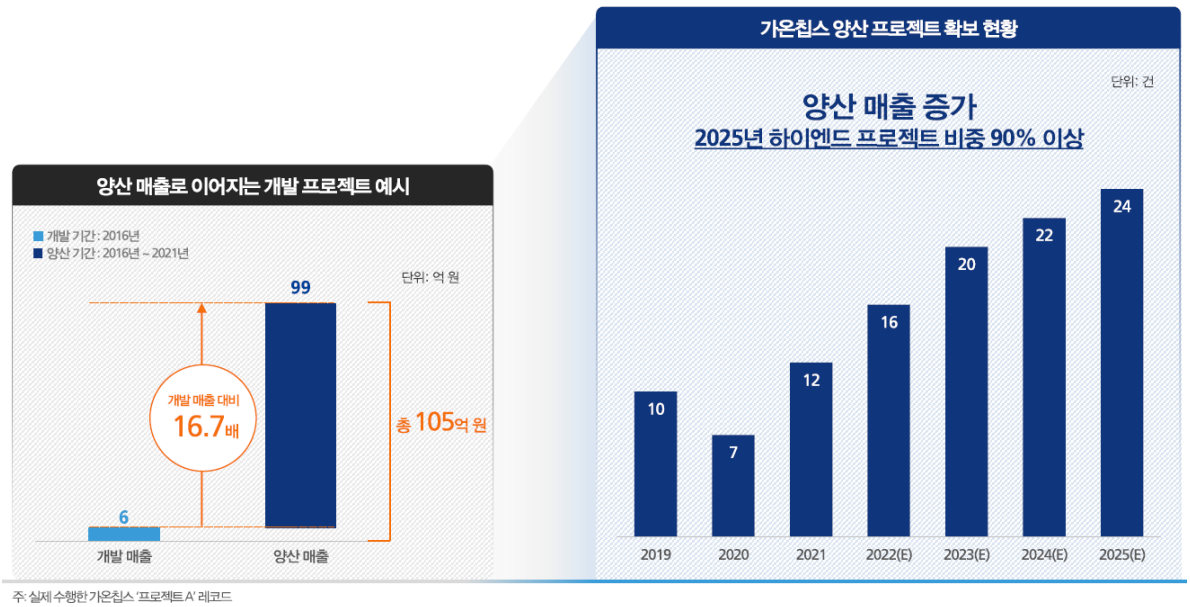
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28. 다수의 개발 프로젝트 진행, 고부가가치 응용분야 양산 확대를 통한 매출 확대 기대



자료: IR Book, 유진투자증권

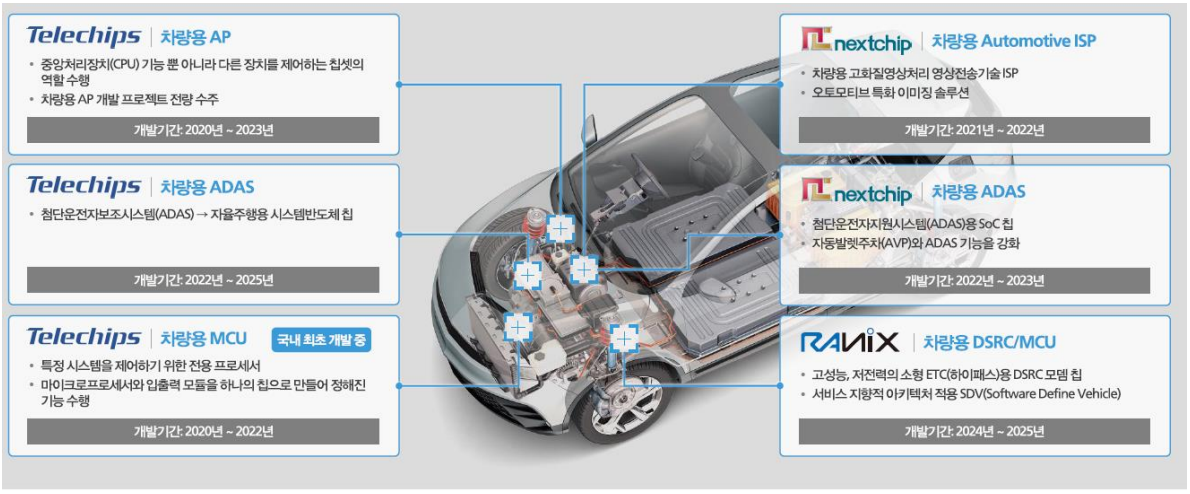
도표 29. 2022 년부터 양산 매출 확대에 따른 매출 확대 예상



주: 실제 수행한 가온칩스 '프로젝트 A' 레코드

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30. 자동차 메이저 기업의 핵심 프로젝트 개발, 양산을 통한 고속 성장 기대



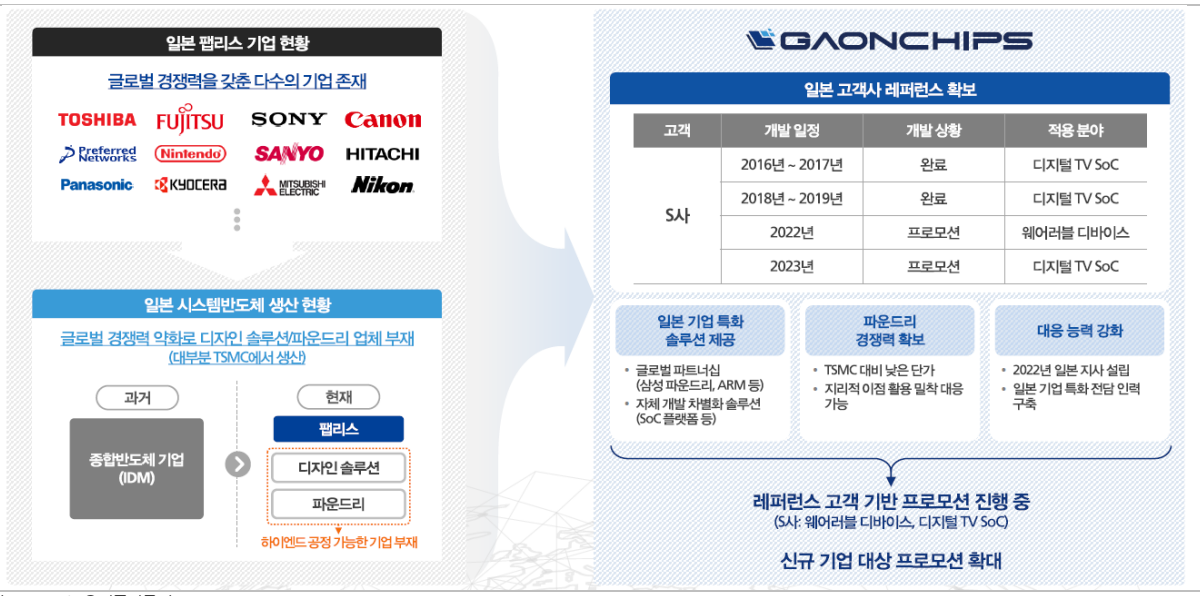
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31. AI, IoT 등 차세대 칩 개발을 통한 성장 기대



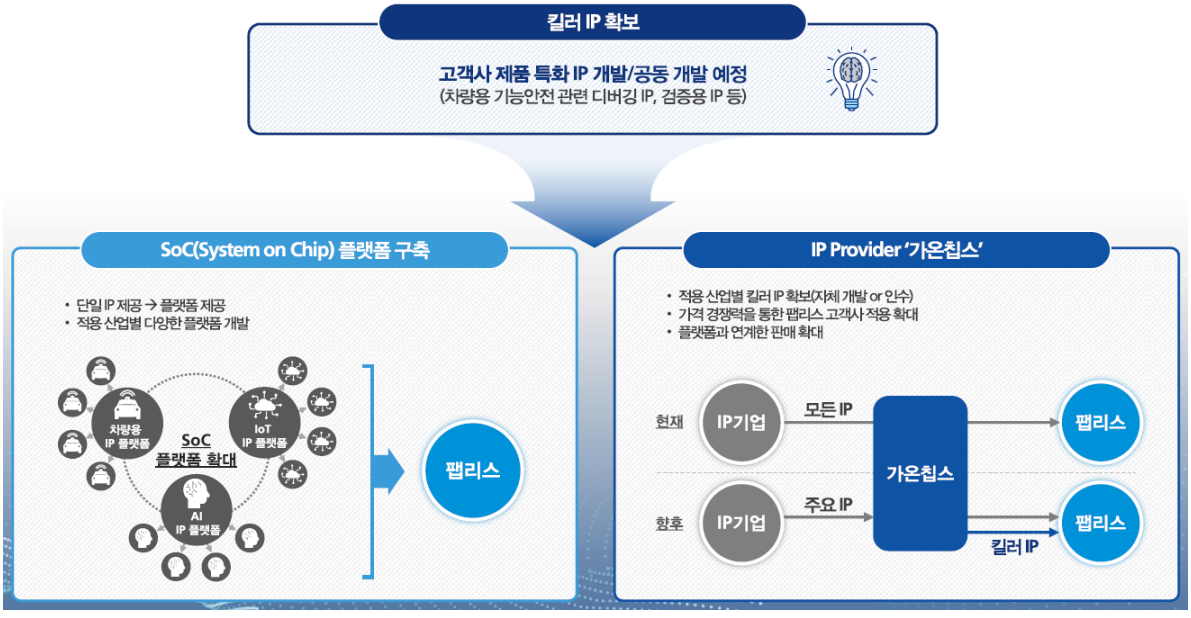
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 32. 차별화된 솔루션 기반 파운드리 부재의 일본 시장 진출



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 33. SoC 플랫폼 확대 및 킬러 IP 판매를 통한 신규 사업 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 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: 12 개월 (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	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.03.31 기준)