

에이직랜드 (445090)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.3.21

단골 만드는 중

4Q24 Review

동사의 4Q24 실적은 매출액 462억원(+93.8% yoy), 영업이익 -93억원(적전)으로, 당사의 기존 추정치(매출액 307억원, 영업이익 42억원) 대비 매출액은 상회, 영업이익은 하회한 것이다. 참고로 동사의 수주 잔고는 3Q24 1,332억원 → 4Q24 1,417억원(+6.4% qoq)으로 분기 최대 매출액에도 신규 수주(CXL + 기타 부문 150억원 수준)를 통한 상승 흐름을 보였다.

추정치 대비 매출액 상회는 미공개 계약 상세에 따라 대규모의 중도금이 매출액으로 인식된 것이다. 반면 영업이익 하회의 이유는 엡지 AI 부문 주요 고객사에 Level 0 서비스를 공급하는 과정에서 발생한 투자 성격의 지급 수수료(2023년 80억원 → 2024년 406억원)가 4Q24에 305억원 가량 발생한 것이다. 종합적으로 설계 프로젝트가 특정 마일스톤(중도금 지급)을 경과하면서 일회성 IP 라이선스 수수료 등이 반영된 매출 및 비용이 대규모로 인식된 것으로 파악된다.

외형 확대, but 리레이팅을 위해서는 신규 Core 레퍼런스 필요

에이직랜드에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가는 44,000원으로 유지한다. 향후 3개년 매출액은 반도체 디자인 서비스 수요 확대 및 양산 시기가 도래하는 턴키 계약 수 증가 흐름(2024E 5개 → 2025E 11개 → 2026E 18개: 턴키 계약 기준)에 따라 상승할 것으로 보이나, 설계 분야 & 서비스 영역 변화 & 개발 지연에 따른 비용 구조의 변화에 따라 이익 추정의 불확실성은 높은 상황이다.

한편 동사의 펀더멘탈은 점진적으로 개선되고 있는데, ①2024년 8월 대만 R&D 센터 설립 및 외부 인사 영입을 통한 대만 영업력 및 CoWoS 부문 연구개발 역량 확대, ②엡지 AI 부문 RTL 코딩 단계 서비스 경험으로 향후 비용 절감, ③2024년 대규모로 채용된 신입 직원의 업무 숙련도 향상은 향후 실적 흐름에 긍정적이다. 추가적으로, 동사가 AI 분야의 핵심 기술인 2.5D 패키징 관련 신규 레퍼런스를 확보한다면 적용 밸류에이션 상향도 가능할 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	74.2	94.1	129.2	182.6	251.0
영업이익	3.9	-17.0	14.1	20.9	29.6
순이익	3.6	-14.0	10.3	15.6	22.3
EPS (원)	341	-1,311	960	1,459	2,091
증감률 (%)	-62.5	적전	흑전	51.9	43.4
PER (x)	173.6	-29.5	34.2	22.5	15.7
PBR (x)	6.5	4.9	3.7	3.2	2.7
영업이익률 (%)	5.2	-18.0	10.9	11.5	11.8
EBITDA 마진 (%)	7.6	-15.4	12.9	12.8	12.8
ROE (%)	7.2	-15.4	11.5	15.3	18.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 에이직랜드, LS증권 리서치센터

Analyst 정우성
wsjung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	44,000 원
현재주가	32,850 원
상승여력	33.9 %

컨센서스 대비

	상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (03/20)	725.15 pt
시가총액	3,571 억원
발행주식수	10,772 천주
52 주 최고가/최저가	68,300 / 22,050 원
90 일 일평균거래대금	161.93 억원
외국인 지분율	0.5%
배당수익률(25.12E)	0.0%
BPS(25.12E)	8,807 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -6.2%
	6개월 25.4%
	12개월 -11.4%
주주구성	이종민 (외 4인) 38.1%
	우리사주 (외 1인) 1.4%
	장창은 (외 1인) 1.3%

Stock Price



표1 에이직랜드 PER Valuation

항목	2022	2023	2024	2025E	2026E
Target PER(x)					30
EPS(원)	478	338	-1,300	979	1,459
발행주식수(천주)					10,772
지배주주순이익(억원)	51	36	-140	105	158
추정 시가총액(억원)					4,715
현재주가(원)					32,850
추정주가(원)					43,771
상승여력(%)					33.2

자료: LS증권 리서치센터

표2 글로벌 Peer 실적 및 밸류에이션 컨센서스

(단위, 백만 USD)	사명	GUC	Alchip	에이직랜드	에이디테크놀로지	가온칩스
티커		3443(대만)	3661(대만)	445090(코스닥)	200710(코스닥)	399720(코스닥)
시가총액		4,831	6,919	243	170	391
주가수익률	1개월	-15.9	-14.4	-11.8	-8.0	-4.3
	3개월	-11.9	-12.5	-8.5	11.4	21.8
	1년	-7.3	-15.4	-50.5	-55.7	-52.3
매출액	2022	807	461	54	127	34
	2023	842	978	57	77	49
	2024	780	1,618	66	78	71
	2025E	907	1,423	-	-	-
	2026E	1,180	2,638	-	-	-
영업이익	2022	138	78	9	3	3
	2023	127	121	3	-13	3
	2024	118	202	-11	-12	3
	2025E	138	208	-	-	-
	2026E	188	398	-	-	-
OP margin(%)	2022	17.1	16.8	16.4	2.7	9.0
	2023	15.1	12.3	5.2	-17.4	6.8
	2024	15.2	12.5	-16.7	-15.9	3.7
	2025E	15.2	14.6	-	-	-
	2026E	15.9	15.1	-	-	-
PER(x)	2022	23.1	30.7	-	27.3	34.4
	2023	66.5	72.0	126.2	-	103.6
	2024	52.8	40.3	-	-	59.7
	2025E	39.3	36.3	72.0	-	-
	2026E	29.4	20.2	22.5	-	-
ROE(%)	2022	55.7	15.7	n/a	3.6	11.6
	2023	39.5	21.4	7.2	-10.2	10.9
	2024	32.9	22.4	-16.6	-10.9	10.9
	2025E	32.4	20.9	-	-	-
	2026E	35.7	29.9	-	-	-

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주: 2025년 3월 20일 종가 기준, GUC는 FY2024 확정 실적 반영

표3 연간 실적 전망

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	452	696	742	941	1,292	1,826	2,510
YoY	91.6%	54.1%	6.5%	26.8%	37.4%	41.3%	37.4%
개발	161	380	655	885	1,052	1,181	1,316
양산	260	307	82	55	236	642	1,191
내수	81	233	82	55	236	642	1,191
수출	178	74	0	0	0	0	0
기타	1	9	5	0	5	3	3
YoY							
개발	0.3%	136.2%	72.4%	35.1%	18.8%	12.3%	11.4%
양산	244.4%	18.2%	-73.4%	n/a	n/a	172.4%	85.5%
내수	13.3%	185.6%	-64.9%	n/a	n/a	172.4%	85.5%
수출	4962.5%	-58.3%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타	n/a	638.6%	-49.6%	n/a	n/a	n/a	n/a
% of Sales							
개발	35.6%	54.6%	88.4%	94.1%	81.4%	64.7%	52.4%
양산	57.4%	44.1%	11.0%	5.9%	18.2%	35.1%	47.4%
내수	18.0%	33.4%	11.0%	5.9%	18.2%	35.1%	47.4%
수출	39.4%	10.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
기타	0.3%	1.3%	0.6%	0.0%	0.4%	0.2%	0.1%
영업이익	28	114	39	-170	141	209	296
% of sales	6.1%	16.4%	5.2%	-18.0%	10.9%	11.5%	11.8%
% YoY	144.7%	316.2%	-66.3%	-539.6%	-183.2%	48.2%	41.3%

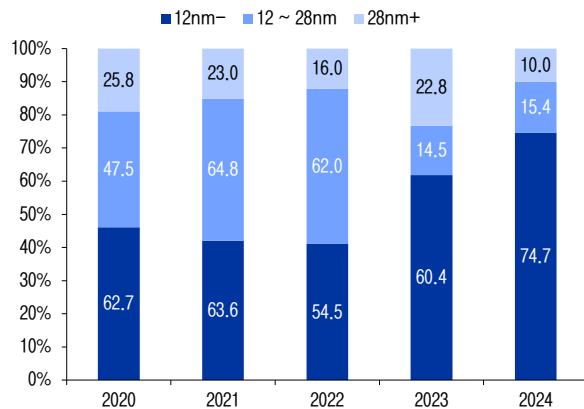
자료: LS증권 리서치센터

표4 분기 실적 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	217	121	142	461	293	228	236	506
YoY	n/a	n/a	n/a	n/a	35.2%	88.1%	66.3%	9.6%
개발	196	111	134	444	252	174	171	429
양산	0	0	0	0	41	53	65	77
내수	21	10	7	18	41	53	65	77
수출	0	0	0	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	-1	0	0	0	0
% of Sales								
개발	90.5%	91.6%	94.7%	96.3%	85.9%	76.7%	72.5%	84.9%
양산	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.1%	23.3%	27.5%	15.1%
내수	9.5%	8.4%	4.9%	3.8%	14.1%	23.3%	27.5%	15.1%
수출	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
기타	0.0%	0.0%	0.4%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	18	-40	-55	-93	14	-56	-54	210
% of sales	8.5%	-32.7%	-38.9%	-20.2%	4.8%	-24.8%	-22.7%	41.5%
% YoY	-	-	-	-	-22.7%	적지	적지	흑전

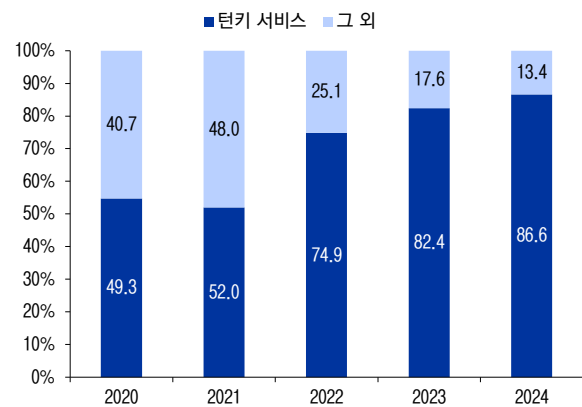
자료: LS증권 리서치센터

그림1 공정별 매출 비중



자료: 에이직랜드, LS증권 리서치센터

그림2 턴키 프로젝트 매출 비중



자료: 에이직랜드, LS증권 리서치센터

표5 TSMC 디자인 하우스 파트너십 현황

TSMC	기업명	국가	담당지역
VCA(Value Chain Alliance) 8 개사	Alchip	대만	북미, 유럽, 아시아, 동남아, 일본
	GUC(TSMC 자회사)	대만	북미, 유럽, 아시아, 동남아, 일본
	Alphawave Semi	미국	북미, 유럽
	Avnet	미국	유럽
	에이직랜드	한국	한국
	ICC	중국	중국
	TOPPAN	일본	일본
	IMEC	유럽	북미, 유럽, 남미, 인도
DCA(Design Center Alliance) 29 개사	아시아: Alchip, Cyient Inc., GUC, HCL Technologies, MosChip 등(12 개사)		
	유럽: EnSilica, IC'Alps, IMEC, Sofics, Sondrel Ltd.(5 개사)		
	일본: Dai Nippon Printing Co., NSW, Inc., Toppan Inc.(3 개사)		
	북미: ACL Digital, Alphawave Semi, Custom Silicon, BigBang Semi, Cadence, Synopsys 등(9 개사)		

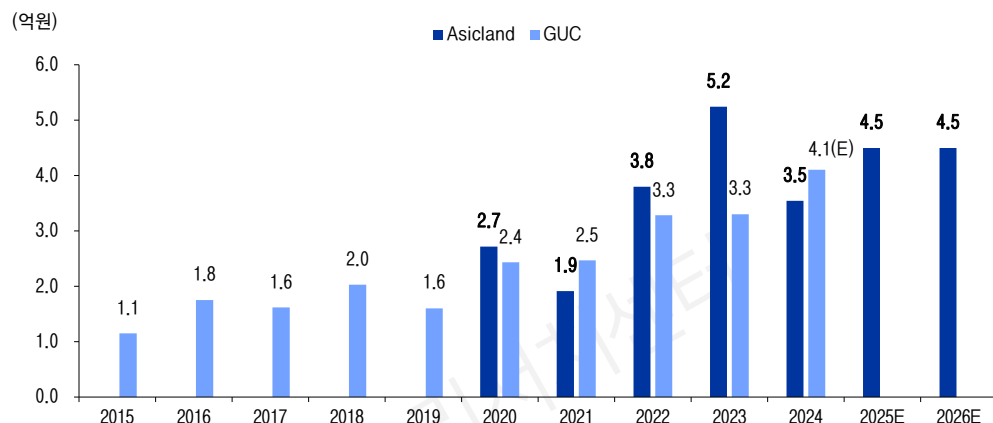
자료: TSMC, LS증권 리서치센터

표6 삼성파운드리 디자인 하우스 파트너십 현황

삼성파운드리	기업명	국가	영업지역
DSP(Design Solution Partner) 13 개사	에이디테크놀로지	한국	한국, 유럽, 베트남, 미국
	가온칩스	한국	한국, 일본
	알파홀딩스	한국	한국
	세미파이브	한국	한국
	코아시아 세미	한국	대만, 중국, 베트남
	Faraday(UMC 자회사)	대만	북미, 한국, 일본, 대만, 유럽
	VeriSilicon	중국	아시아, 북미, 유럽
	Sondrel	영국	영국, 모로코
	HCLTech	인도	인도
	Capgemini	프랑스	프랑스
	WetheMAX	한국	한국
	이노실리콘	중국	중국
	조인실리콘	중국	중국

자료: 삼성파운드리, LS증권 리서치센터

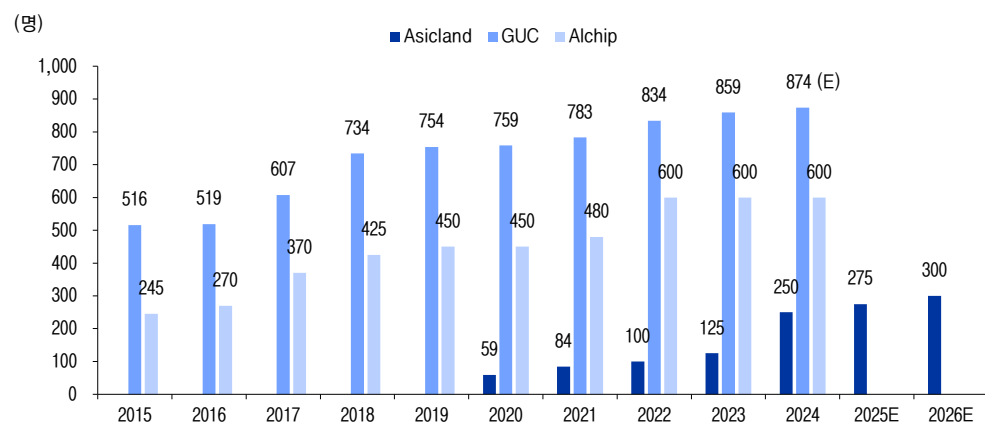
그림3 주요 디자인하우스 인당 개발 매출액 추이



자료: 당사 추정, LS증권 리서치센터

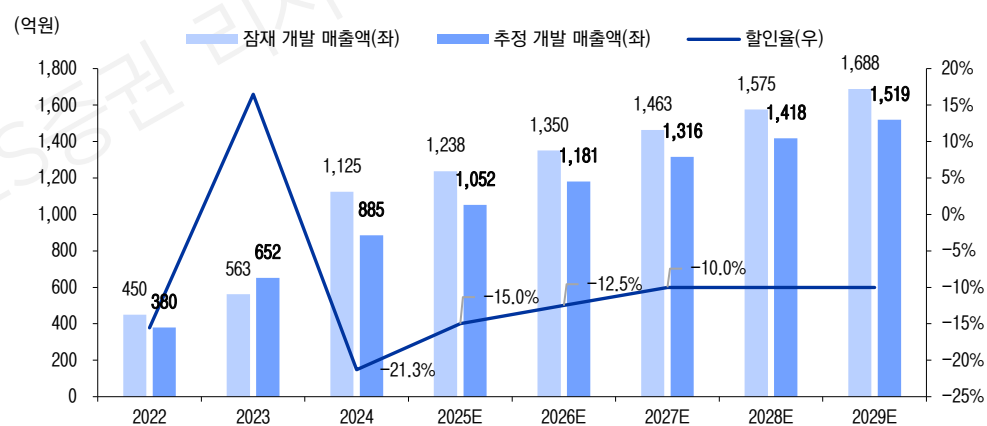
주: Alchip은 매출액 비중 미공개

그림4 주요 디자인하우스 인력 추이



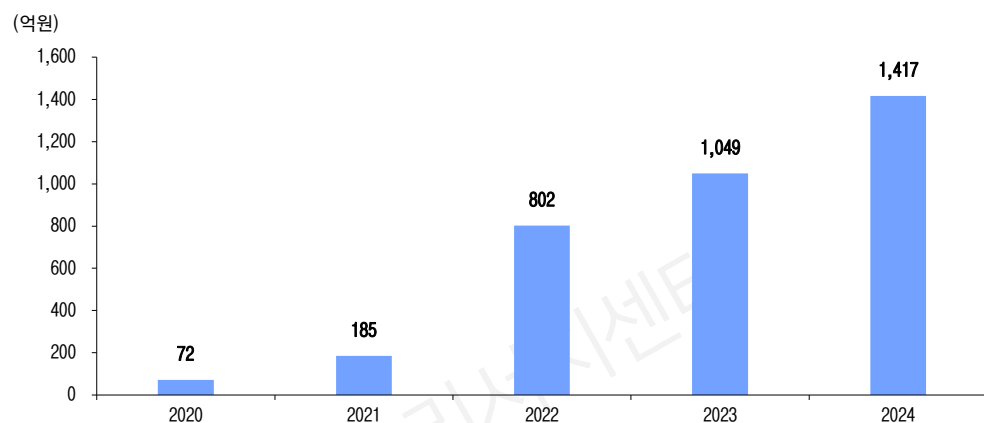
자료: 각사, 당사 추정, LS증권 리서치센터

그림5 인력 투입 지연을 고려한 개발 매출액 전망



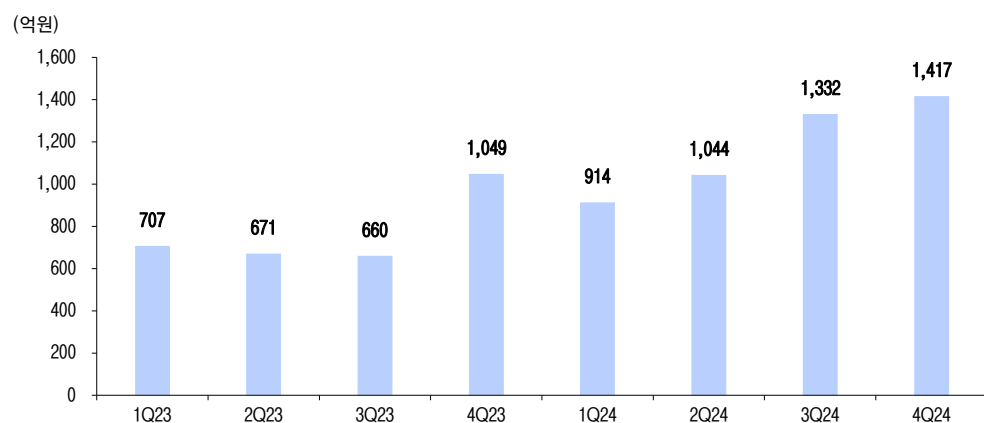
자료: 당사 추정, LS증권 리서치센터

그림6 에이직랜드 연간 개발 수주잔고 추이



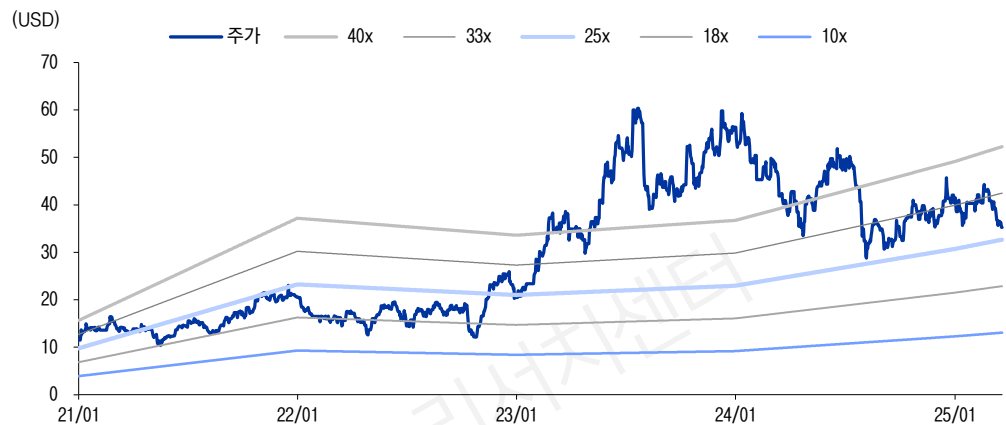
자료: DART, LS증권 리서치센터

그림7 에이직랜드 분기 개발 수주잔고 추이



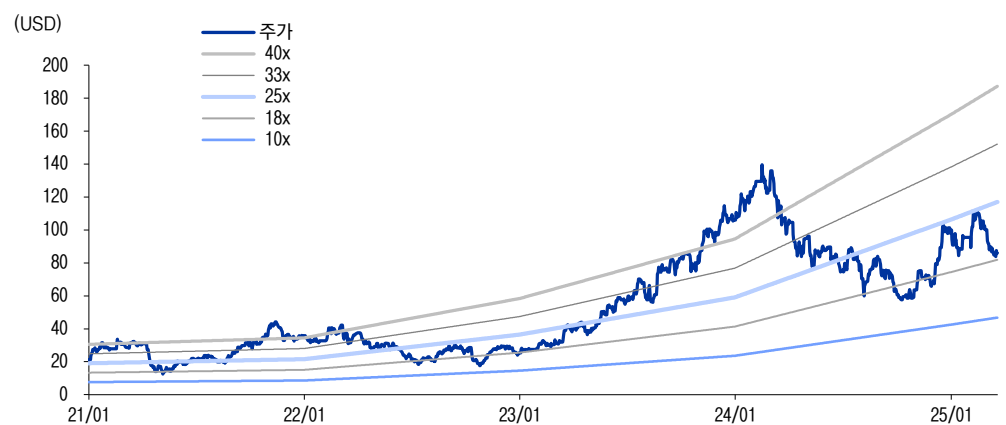
자료: DART, LS증권 리서치센터

그림8 GUC PER Band



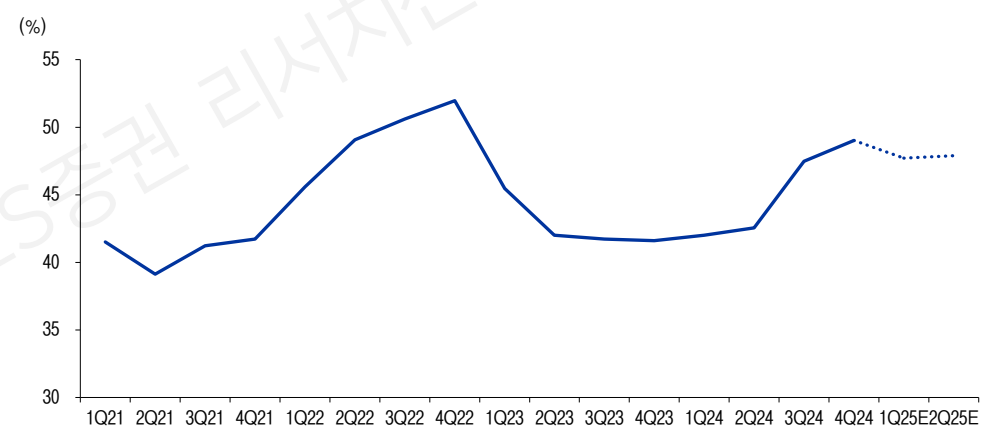
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림9 Alchip PER Band



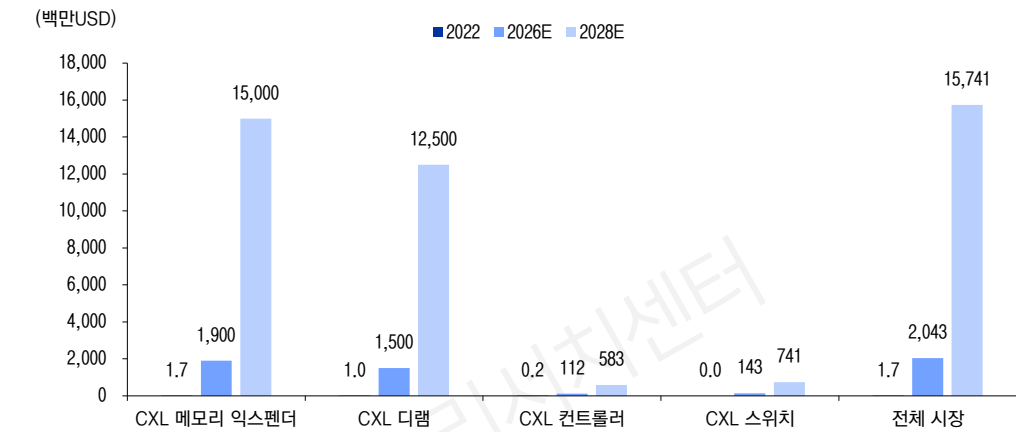
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림10 TSMC 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림11 CXL 시장 전망



자료: 업계 자료, LS증권 리서치센터

주: 전체시장 = CXL 메모리 익스팬더(CXL 디램 + CXL 컨트롤러 + 기타) + CXL 스위치

표7 2026E CXL 관련 양산 매출액 테이블: CXL 메모리 익스팬더 시장규모 2.7 조원

(억원)	SK 하이닉스 CXL 시장 점유율				
전체 시장 대비 비중	25%	30%	35%	40%	45%
4.0%	266	319	372	426	479
4.5%	299	359	419	479	539
5.0%	333	399	466	532	599
5.5%	366	439	512	585	658
6.0%	399	479	559	638	718

자료: LS증권 리서치센터

표8 2028E CXL 관련 양산 매출액 테이블: CXL 메모리 익스팬더 시장규모 21.0 조원

(억원)	SK 하이닉스 CXL 시장 점유율				
전체 시장 대비 비중	25%	30%	35%	40%	45%
3.0%	1,575	1,890	2,205	2,520	2,835
3.5%	1,838	2,205	2,573	2,940	3,308
4.0%	2,100	2,520	2,940	3,360	3,780
4.5%	2,363	2,835	3,308	3,780	4,253
5.0%	2,625	3,150	3,675	4,200	4,725

자료: LS증권 리서치센터

에이직랜드 (445090)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	112.5	99.7	117.1	138.0	165.1
현금 및 현금성자산	40.3	42.2	52.8	65.8	83.0
매출채권 및 기타채권	7.9	10.6	14.5	20.5	28.2
재고자산	1.0	0.4	3.3	4.6	6.3
기타유동자산	63.4	46.5	46.5	47.1	47.6
비유동자산	47.4	67.4	62.0	65.0	69.1
관계기업투자등	4.4	0	5.4	5.6	5.9
유형자산	34.5	46.3	43.5	43.0	42.5
무형자산	3.5	5.0	4.4	4.2	3.9
자산총계	160.0	167.1	179.1	203.0	234.2
유동부채	46.7	62.2	69.6	77.9	86.8
매입채무 및 기타채무	5.5	2.2	11.0	15.6	21.4
단기금융부채	13.1	10.2	13.1	13.1	13.1
기타유동부채	28.1	49.8	45.5	49.2	52.3
비유동부채	15.5	20.6	15.5	15.5	15.5
장기금융부채	12.4	17.8	12.4	12.4	12.4
기타비유동부채	3.1	2.8	3.1	3.1	3.1
부채총계	62.2	82.8	85.0	93.4	102.3
지배주주지분	97.8	84.3	94.0	109.6	132.0
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	85.3	85.7	85.3	85.3	85.3
이익잉여금	4.5	-9.6	0.7	16.3	38.6
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	97.8	84.3	94.0	109.6	132.0

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-10.6	2.4	13.0	15.5	19.8
당기순이익(손실)	3.6	-14.0	10.3	15.6	22.3
비현금수익비용가감	3.3	1.2	0.2	-1.0	-2.0
유형자산감가상각비	1.6	2.2	2.2	2.2	2.2
무형자산상각비	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
기타현금수익비용	1.5	-1.7	-2.3	-3.5	-4.5
영업활동 자산부채변동	-17.5	15.2	2.6	1.0	-0.5
매출채권 감소(증가)	-5.6	-4.5	-3.9	-6.0	-7.7
재고자산 감소(증가)	1.6	0.4	-0.9	-1.3	-1.7
매입채무 증가(감소)	-0.8	1.5	3.0	4.6	5.8
기타자산, 부채변동	-12.7	17.8	4.5	3.8	3.0
투자활동 현금흐름	-60.4	0.6	-2.5	-2.5	-2.6
유형자산처분(취득)	-33.1	-13.9	-1.7	-1.7	-1.7
무형자산 감소(증가)	-0.5	-1.6	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-25.2	16.1	-0.8	-0.8	-0.9
기타투자활동	-1.6	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	82.1	-1.2	0.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	17.2	-0.4	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	64.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.5	-0.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	11.1	1.9	10.6	13.0	17.2
기초현금	29.2	40.3	42.2	52.8	65.8
기말현금	40.3	42.2	52.8	65.8	83.0

자료: 에이직랜드, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	74.2	94.1	129.2	182.6	251.0
매출원가	59.7	93.0	95.1	139.0	196.1
매출총이익	14.5	1.1	34.1	43.6	54.9
판매비 및 관리비	10.6	18.0	20.0	22.7	25.3
영업이익	3.9	-17.0	14.1	20.9	29.6
(EBITDA)	5.6	-14.5	16.6	23.4	32.1
금융손익	-0.2	0.8	-0.5	-0.4	-0.3
이자비용	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2
세전계속사업이익	3.4	-16.4	13.3	20.3	29.0
계속사업법인세비용	-0.2	-2.4	3.1	4.7	6.7
계속사업이익	3.6	-14.0	10.3	15.6	22.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.6	-14.0	10.3	15.6	22.3
지배주주	3.6	-14.0	10.3	15.6	22.3
총포괄이익	3.6	-14.0	10.3	15.6	22.3
매출총이익률 (%)	19.5	1.1	26.4	23.9	21.9
영업이익률 (%)	5.2	-18.0	10.9	11.5	11.8
EBITDA 마진률 (%)	7.6	-15.4	12.9	12.8	12.8
당기순이익률 (%)	4.9	-14.9	7.9	8.5	8.9
ROA (%)	3.1	-9.0	6.4	8.7	10.8
ROE (%)	7.2	-15.4	11.5	15.3	18.5
ROIC (%)	10.5	-21.8	17.5	25.5	34.5

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	173.6	n/a	34.2	22.5	15.7
P/B	6.5	4.9	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	104.9	-27.4	19.2	13.0	9.0
P/CF	91.4	n/a	33.7	24.1	17.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	6.5	26.8	37.4	41.3	37.4
영업이익	-66.3	적전	흑전	48.2	41.3
세전이익	-50.8	적전	흑전	51.9	43.4
당기순이익	-29.3	적전	흑전	51.9	43.4
EPS	-62.5	적전	흑전	51.9	43.4
안정성 (%)					
부채비율	63.6	80.5	90.4	85.2	77.5
유동비율	241.0	175.2	168.4	177.1	190.3
순차입금/자기자본(x)	-43.4	-20.2	-40.5	-47.1	-52.6
영업이익/금융비용(x)	3.8	-15.5	12.9	19.1	27.0
총차입금 (십억원)	25	25	25	25	25
순차입금 (십억원)	-42	-17	-38	-52	-69
주당지표(원)					
EPS	341	-1,311	960	1,459	2,091
BPS	9,158	7,847	8,807	10,266	12,357
CFPS	648	n/a	976	1,360	1,900
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

에이직랜드 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
100,000			2025.02.03	신규	정우성									
80,000			2025.02.03	Buy	44,000									
60,000														
40,000														
20,000														
0														
	23/11	24/05	24/11											

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정우성).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15%~+15% 기대 -15% 이하 기대	92.4% 7.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2024.1.1 ~ 2024.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)