

칩스앤미디어 (094360)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025. 5. 21

차량 ADAS 고도화 흐름에 중장기적 성장성 지속

성장성: 차량 ADAS 고도화 & 중국 내 AI 칩 수요 증가에 수혜

동사는 차량 내 ADAS(Advanced Driver Assistance System) 기술 발전 흐름에 따라 차량 내 카메라 개수 증가 및 성능 고도화의 수혜를 받을 것으로 보인다. 동사는 자율주행 칩을 개발하는 기업 중 TI, Mobileye 등에 라이선스 공급 이력이 있으며 향후 추가 고객 확보 및 로열티 발생에 따라 자동차 부문 매출 비중이 확대될 수 있다.

2020년 이후 동사의 전체 고객사 수 흐름은 중국향 매출 비중과 유사한 흐름을 보이고 있다. 현재 중국 내 칩 공급(팹리스 수 증가: 13~23 CAGR +18.5%) 및 수요(NVIDIA 중국향 수출액 증가: 18~25 CAGR +36.9%) 증가에 따라 동사의 중국 고객 수 확대가 기대된다.

안정성: 반도체 IP 시장 확대 흐름, 고객 수 지속 증가(3년 주기)

반도체 공정 노드 미세화 → 반도체 IP 아웃소싱 수요가 증가해 동사 전 부문에서 고객 다각화가 이루어지고 있는 것으로 파악된다. 라이선스 공급 시점과 로열티 발생 시점이 대략 3년 정도인 점을 고려하여 3년 주기로 동사의 고객사 수 변화를 파악하면 2018년(대외 불확실성으로 고객 수가 줄었으나 매출액 +56.2% yoy)을 제외하고 지속 상승 흐름을 보여주고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 20,600원으로 커버리지 개시

당사는 칩스앤미디어에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 20,600원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2025E EPS 513원에 Synopsys(미) & Amlogic(중)의 2025F 컨센서스 PER을 평균한 값(31x)에 30% 프리미엄을 적용하여 산출하였다. 밸류에이션 프리미엄의 근거는 ①중국 내 잠재 팹리스 고객이 증가하는 환경에서 중국 매출 비중이 높으면서 파트너십 수준이 강한 점, ②자율주행(Camera Encoder Q1) 및 데이터센터(Image & Video Decoder Q1) 등 성장 산업 노출도가 높은 점이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	27.6	27.1	30.9	35.3	40.5
영업이익	7.8	5.3	9.3	11.3	13.2
순이익	-26.7	10.0	10.8	12.7	14.9
EPS (원)	-1,282	499	513	604	704
증감률 (%)	적전	흑전	8.3	17.6	16.6
PER (x)	-24.8	31.5	30.3	25.8	22.1
PBR (x)	9.1	4.3	4.0	3.6	3.2
영업이익률 (%)	28.2	19.5	30.1	31.9	32.6
EBITDA 마진 (%)	34.1	25.4	35.2	36.4	36.6
ROE (%)	-46.5	13.5	13.5	14.2	14.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 칩스앤미디어, LS증권 리서치센터

Analyst 정우성
wsjung@ls-sec.co.kr

Buy (신규)

목표주가 (신규)	20,600 원
현재주가	16,390 원
상승여력	25.7 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(5/20)	715.55 pt
시가총액	3,461 억원
발행주식수	21,118 천주
52 주 최고가/최저가	26,150 / 11,320 원
90 일 일평균거래대금	27.57 억원
외국인 지분율	2.7%
배당수익률(25.12E)	0.6%
BPS(25.12E)	4,064 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -5.5%
	6 개월 14.6%
	12 개월 -1.2%
주주구성	한투반도체투자 (외 4 인) 41.8%
	자사주신탁 (외 1 인) 3.6%
	전민용 (외 1 인) 0.5%

Stock Price



기업개요

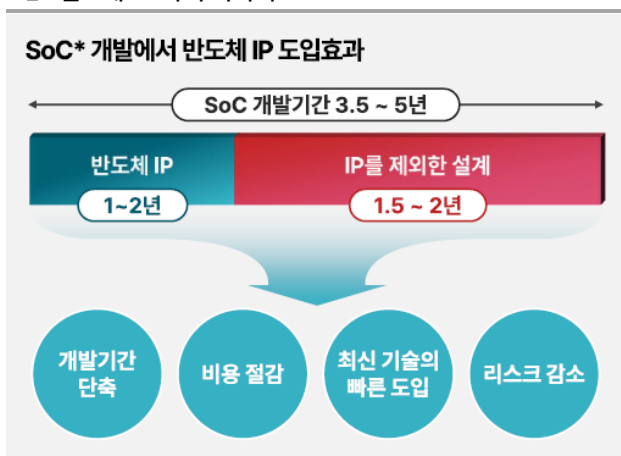
칩스앤미디어는 각종 어플리케이션(차량용 AVN, 홈 IoT, CCTV, NPU)에 탑재되는 비디오 코덱(CODEC: 영상 정보를 코드 형태로 변환하는 HW 유닛 또는 소프트웨어) 표준의 IP(Intellectual Property, 지적재산)를 개발하고 팹리스에게 제공하여 라이선스 매출 및 칩 양산에 따른 로열티 매출을 얻는 사업을 영위하고 있다. 동사의 경쟁사는 종합 반도체 IP 개발사인 Verisilicon(SHA: 688521)과 Allegro DVT(프랑스, 비상장)이다.

동사의 매출액은 라이선스 매출(&용역 매출)과 로열티 매출로 구성된다. 로열티 매출은 여러 산업에서 분산되어 발생하는데, 해당 산업은 자동차(인포테인먼트 AP, ADAS SoC: NXP, TI, 텔레칩스), 홈 IoT(셋톱박스, TV, IP CAM 등: 소시오넥스트, 리얼텍 등), 기타 산업(CCTV, NVR 등)이다. 동 산업은 거시경제의 경상적인 변동에 따라 업황이 좌우되므로 동사의 로열티 매출액도 이에 연동하는 부분이 크다.

라이선스 매출은 주로 기존 고객의 신규 제품 개발에서 발생하며, ①중국 AI SoC 팹리스와 계약, ②미국 주요 팹리스 & 빅테크의 신규 칩 개발에 따른 코덱 IP 공급 이슈가 수시로 발생하고 있다. 한편 ③새로운 동영상 규격(H.26x, AV1 후속 규격 등)의 발표에 따라 동사의 신규 라이선스 매출이 발생할 수 있다. 참고로 AV1의 후속 규격인 AV2이 2025년 하반기에 발표될 예정인 것으로 파악되는데 이에 따른 신규 라이선스 계약 수주를 기대할 수 있다.

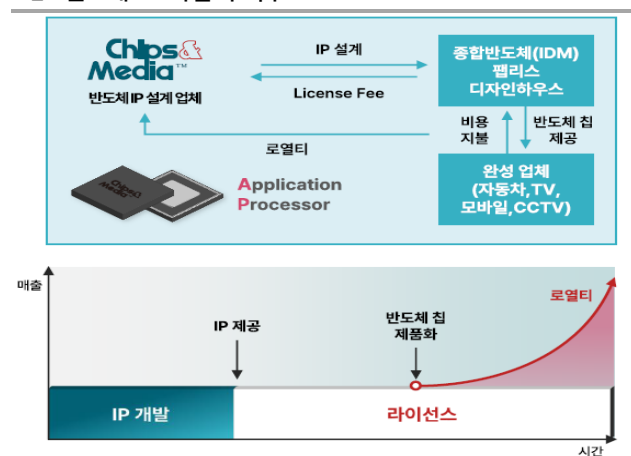
최근 AI 칩의 텐서 연산부 개발 집중에 따라 인터페이스 IP(PCIe PHY IP 등) 및 코덱 IP 외주 시장이 커지고 있는 것으로 파악된다. 이는 동사가 영위하고 있는 산업의 TAM(Total Addressable Market)이 확대되는 것이다.

그림1 반도체 IP의 부가가치



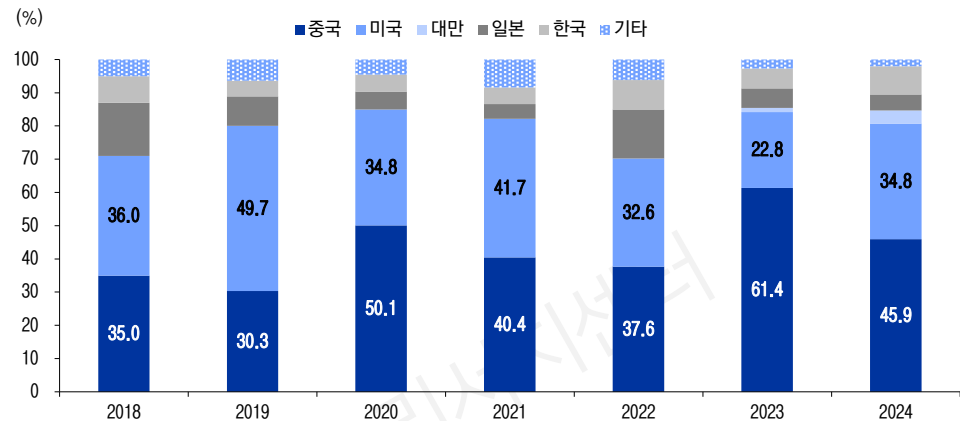
자료: 칩스앤미디어, LS증권 리서치센터

그림2 반도체 IP 사업 수익구조



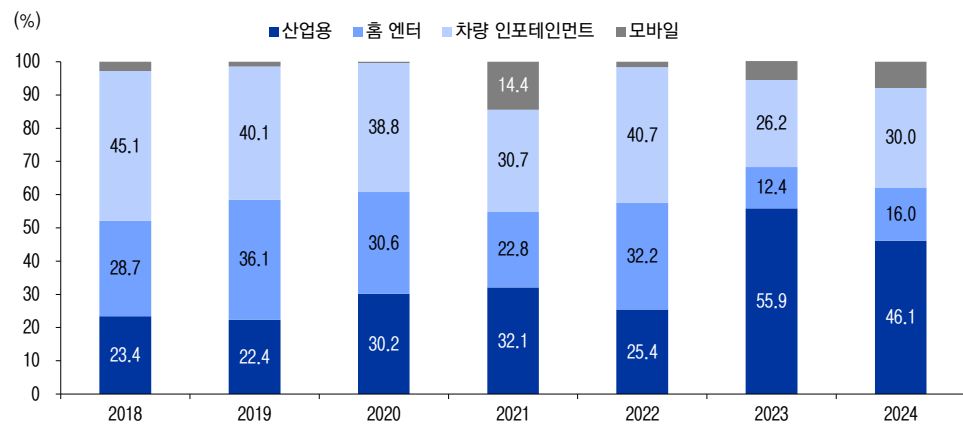
자료: 칩스앤미디어, LS증권 리서치센터

그림3 칩스앤미디어 지역별 매출 비중



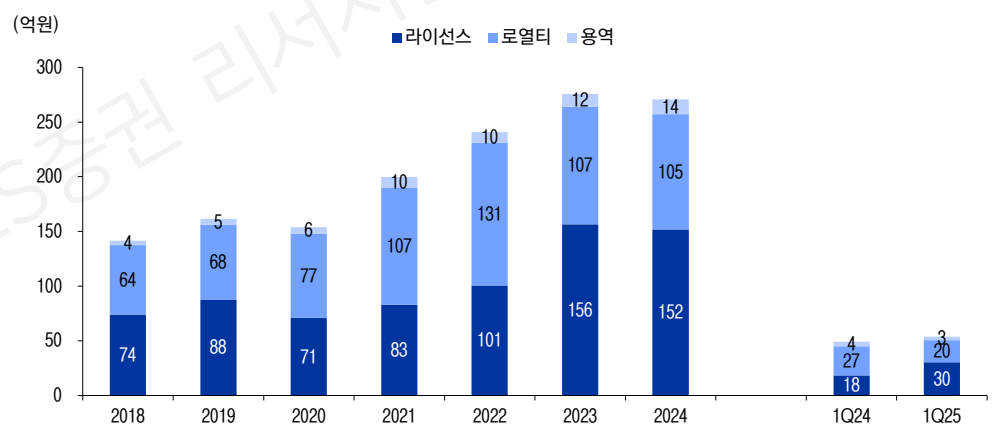
자료: 칩스앤미디어, LS증권 리서치센터

그림4 칩스앤미디어 영역별 매출 비중



자료: 칩스앤미디어, LS증권 리서치센터

그림5 칩스앤미디어 부문별 매출액



자료: 칩스앤미디어, LS증권 리서치센터

투자포인트 ①: 차량 내 영상처리 수요 증가 흐름에 수혜

동사의 미국향 매출액 대부분은 NXP, TI, 모빌아이 등 차량용 반도체 제조사에서 발생하는 것으로 파악된다. 차량 내에서 영상 처리가 필요한 장치는 Infotainment(내비게이션 등), ADAS(후방 카메라, 자율주행 등), 블랙박스 등이 있는데, 향후 ADAS 고도화 및 자율주행 기술 도입 확대에 따라 동사의 비디오 코덱 IP 시장이 확대될 것으로 보인다.

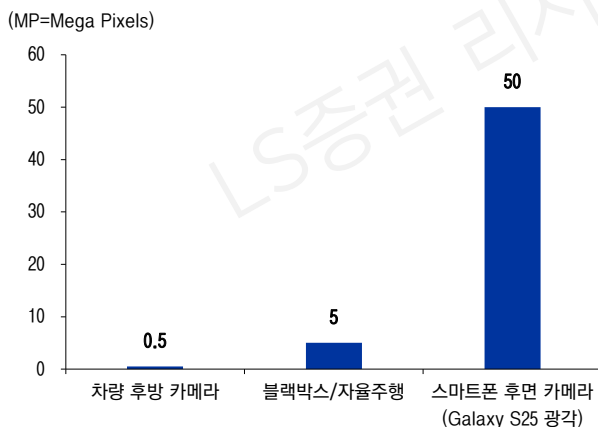
현재 차량 내에 탑재되는 코덱 개수는 3개(내비게이션, 후방 카메라, 블랙박스: 기능별로 독립적인 코덱 탑재 가정) 정도이며, ADAS 고도화를 위한 서라운드 뷰 카메라가 있는 차량은 6개(내비게이션, 블랙박스, 서라운드 뷰 카메라 4개)가 탑재될 수 있다. 한편 자율주행 차량 보급이 확대되면 차량 내 코덱의 성능과 개수(10개 이상)가 증가할 것으로 보인다.

현재 테슬라의 E2E(End to End) 자율주행 시스템은 8개의 카메라를 필요로 하며, 자체 개발한 HW4 칩을 활용한다. BYD의 자율주행 시스템은 최소 12개의 카메라를 필요로 하며 NVIDIA Orin/Horizon Robotics 칩을 활용하고 있고, 웨이모(구글 자회사)는 최소 13개의 카메라와 Orin 칩을 활용하면서 삼성전자와 자체 칩을 협력 개발 중인 것 파악된다.

코덱 개수 측면에서는 자율주행 기술 영역에서 선도 기업군인 테슬라, BYD, 웨이모가 최소 8개 이상의 카메라(2592x1944, 5MP 이상의 고화소) 활용하고 있는 점에서 10개 이상의 코덱이 자율주행 차량에 탑재될 것으로 보인다. 이에 자율주행차에는 비자율주행차(코덱 3개) 대비 3배 이상의 코덱이 탑재되는 것이다.

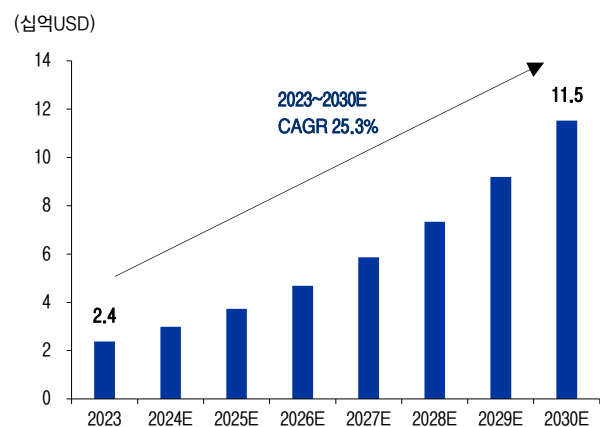
칩스앤미디어는 최대 고객인 NXP와 TI, 모빌아이, 세미드라이브(중국) 등 기존 차량 부문 고객사를 통해서 BMW, Volkswagen, Renault, 닛산, 혼다 등의 자동차OEM에 비디오 코덱을 공급 중인 것으로 파악된다. 향후 자율주행 기술 발전에 따라 칩스앤미디어의 차량 부문 라이선스 및 로열티 매출액(특히 NXP를 통한 로열티 매출)에 수혜가 가능하다. 만약 동사가 Renesas(최종 고객사: Volkswagen, 일본 완성차OEM, 텐소 등), Infineon 등 주요 차량용 반도체 제조사로 고객선을 확대한다면 유의미한 외형 확대가 가능할 것으로 보인다.

그림6 카메라별 화소 비교



자료: LS증권 리서치센터

그림7 비디오 코덱 시장 규모



자료: 산업자료, 칩스앤미디어, LS증권 리서치센터

차량 내 영상 처리 방식

앞서 자율주행 시스템 구현을 위해 차량 내 카메라에 탑재되는 코덱 수가 증가한다고 작성하였지만, 현재 자율주행 시스템은 코덱이 없는 카메라와 1~2개의 고성능 자율주행칩(HW4, NVIDIA Orin 등) 내 여러 개의 인코더/디코더를 내장하는 방식이 활용되고 있다. 이는 카메라에서 촬영된 원본 영상(MIPI 인터페이스: C-PHY 2.0는 164Gbps 속도로 데이터 전송, 5MP 60fps 카메라 1대가 전송하는 데이터 양은 4.8Gbps 수준)을 별도의 인코딩/디코딩 작업 없이 자율주행칩이 받아서 추론하는 것이다.

아직 자율주행 산업은 성장 단계이기 때문에 미래의 코덱 활용 방식을 단언할 수 없는 상황이다. 향후 높은 수준의 자율주행 구현을 위해 카메라 성능이 5MP 이상으로 높아지고 더 많은 카메라가 활용될수록 ①MIPI 인터페이스 고도화, ②전자파 차폐 기술 고도화, ③자율주행칩 과부하 해소의 문제가 부각될 수 있다. 해당 문제는 카메라에 자체 코덱을 탑재하는 것으로 해소할 수 있으나, 이는 영상 인코딩(카메라) → 추론을 위한 디코딩(자율주행칩) 과정에서 발생하는 추가적인 지연 시간을 회피할 수는 없는 점이 있다.

현재 자율주행칩을 개발하는 기업은 NVIDIA, Tesla, Qualcomm, Ambarella, TI, Renesas, Mobileye, Huawei, Horizon Robotics, SemiDrive, 보스반도체 등이며, 칩스앤미디어는 이중 Qualcomm(모바일용 인코더 공급), TI, Mobileye, Horizon Robotics, SemiDrive에 라이선스를 공급한 이력이 있다. 때문에 칩스앤미디어는 영상 처리 방식에 상관 없이 고성능 코덱 수요 증가에 따라 라이선스 단가 인상 혹은 로열티 매출 상승의 형태로 수혜 받을 것으로 판단된다.

표1 NVIDIA Jetson Orin 시리즈 스펙

모델명	AGX Orin 64GB	AGX Orin 32GB	Orin NX 16GB	Orin NX 8GB	Orin Nano 8GB
AI 성능(TOPS)	275	200	157	117	67
메모리	64GB LPDDR5	32GB LPDDR5	16GB LPDDR5	8GB LPDDR5	8GB LPDDR5
메모리 대역폭	204.8GB/s	204.8GB/s	102.4GB/s	102.4GB/s	102GB/s
스토리지	64GB eMMC 5.1	64GB eMMC 5.1	외장 NVMe	외장 NVMe	외장 NVMe
비디오 인코딩	2x 4K60 (H.265) 4x 4K30 (H.265) 8x 1080p60 (H.265) 16x 1080p30 (H.265)	1x 4K60 (H.265) 3x 4K30 (H.265) 6x 1080p60 (H.265) 12x 1080p30 (H.265)	1x 4K60 (H.265) 3x 4K30 (H.265) 6x 1080p60 (H.265) 12x 1080p30 (H.265)	1x 4K60 (H.265) 3x 4K30 (H.265) 6x 1080p60 (H.265) 12x 1080p30 (H.265)	1080p30 supported by 1-2 CPU cores
비디오 디코딩	1x 8K30 (H.265) 3x 4K60 (H.265) 7x 4K30 (H.265) 11x 1080p60 (H.265) 22x 1080p30 (H.265)	1x 8K30 (H.265) 2x 4K60 (H.265) 4x 4K30 (H.265) 9x 1080p60 (H.265) 18x 1080p30 (H.265)	1x 8K30 (H.265) 2x 4K60 (H.265) 4x 4K30 (H.265) 9x 1080p60 (H.265) 18x 1080p30 (H.265)	1x 8K30 (H.265) 2x 4K60 (H.265) 4x 4K30 (H.265) 9x 1080p60 (H.265) 18x 1080p30 (H.265)	1x 4K60 (H.265) 2x 4K30 (H.265) 5x 1080p60 (H.265) 11x 1080p30 (H.265)
CSI 카메라	6 cameras (16 via VC) 16 lanes MIPI CSI-2 D-PHY 2.1 (up to 40Gbps) C-PHY 2.0 (up to 164Gbps)	6 cameras (16 via VC) 16 lanes MIPI CSI-2 D-PHY 2.1 (up to 40Gbps) C-PHY 2.0 (up to 164Gbps)	4 cameras (8 via VC) 8 lanes MIPI CSI-2 D-PHY 2.1 (up to 20Gbps)	4 cameras (8 via VC) 8 lanes MIPI CSI-2 D-PHY 2.1 (up to 20Gbps)	4 cameras (8 via VC) 8 lanes MIPI CSI-2 D-PHY 2.1 (up to 20Gbps)
전원	15W - 60W	15W - 40W	10W - 15W - 25W -	10W - 15W - 25W -	7W - 10W - 25W

자료: NVIDIA, LS증권 리서치센터

투자포인트 ②: 중국 반도체 설계 산업 확대 흐름 & 경기 부양에 수혜

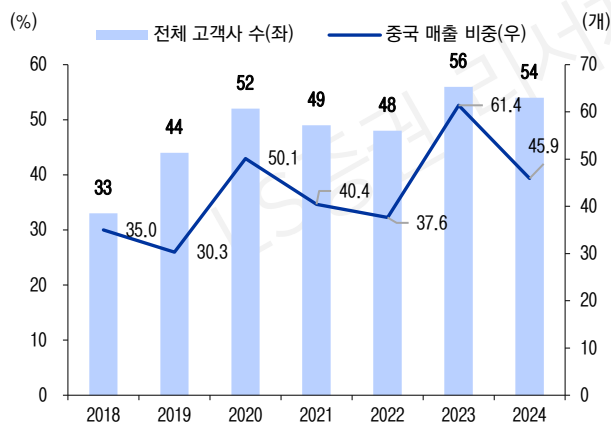
동사의 전체 고객사 수(라이선스 + 로열티 포함)는 중국향 매출 비중과 연동되는 흐름을 보이고 있으며, 이는 동사의 2021년 이후 영업 흐름이 중화권(Horizon Robotics, Sigma star, Semidrive, UNISOC, ZEKU 등) 위주로 이루어진 것의 결과로 파악된다. 또한, 칩스앤미디어의 중국 고객사 수가 증가 흐름을 보일 것으로 기대되는데, 이는 중국의 반도체 설계 산업 확대 흐름에 기반한 것이다.

칩스앤미디어의 중국향 매출은 라이선스 부문에서는 일반 산업(데이터센터용 ASIC, CCTV 용 칩) 및 가전(셋톱박스 위주) 영역에서 발생하고, 로열티 부문에서는 비교적 파트너십 관계가 긴 가전 영역에서 주로 발생하는 것으로 파악된다. 평균적인 칩 개발 기간 3년 정도를 가정하면 2023년~2024년에 신규로 발생한 일반 산업(데이터센터향)의 라이선스 고객으로부터 로열티 매출이 2026년부터 발생할 가능성이 있다.

한편 동사의 중국향 가전 영역 로열티 매출 중 셋톱박스 매출액 비중이 높은 것으로 파악되는데, 이는 중국의 거시경제 소비 지표 변화와 관련이 있다. 관련한 고객사는 Amlogic으로 동사의 최대 고객 중 하나로 파악된다. 당사는 스마트TV 도입률 증가에도 셋톱박스 수요가 지속 확대될 것으로 전망한다. 셋톱박스는 TV에 유선 인터넷 환경을 제공, 지상파 및 케이블 방송 수신, 화질 및 음질 개선의 기능을 가진 가전 제품이다. 최근 스마트TV의 보급 확대(글로벌 보급률 40% 이상)로 인터넷 환경 제공 기능은 중복 기능이 된 상태이다.

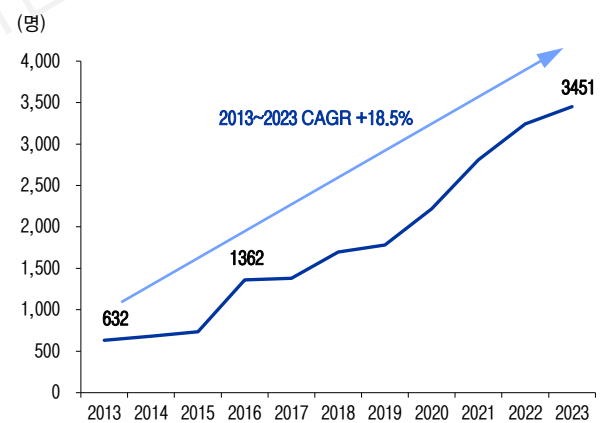
한편 지상파 및 케이블 방송 수신 기능도 OTT 시청 확대 및 실시간 방송을 제공하는 앱(애플TV 등) 출시 등의 이유로 중복 기능화 되어가고 있는 추세로 파악된다. 이러한 흐름에서 셋톱박스의 기능이 화질 및 음질 개선에 집중됨에 따라 다양한 표준에 대응하는 고성능 코덱에 대한 수요가 높아질 것으로 보인다. 한편, 스마트TV의 자체적인 영상 처리 기능이 개선되고 있는 것이 산업 내 Risk로 작용할 수 있으나, TV는 디스플레이 기능에, 셋톱박스는 화질에 집중하는 Value Chain이 현재 강화되고 있는 것으로 파악된다.

그림8 칩스앤미디어 전체 고객사 수 & 중국 매출 비중 추이



자료: 칩스앤미디어, LS증권 리서치센터

그림9 중국 팹리스 수 추이



자료: CSIA, LS증권 리서치센터

중국 법인 관련 히스토리

동사의 최초 해외진출 지역은 중국으로 2009년 상해 사무소 개설, 2011년 사무소 → 법인 전환 이후로 10년 이상 영업을 진행하고 있다. 동사는 중국 지역에서 로열티 수익 중 30% 이상을 차지하는 AM logic(IPTV, 셋톱박스, 스마트 TV 및 태블릿 등에 탑재되는 하드웨어 코덱 전문 펌웨어) 외에도 차량용 ADAS SoC 펌웨어인 호라이즌 로보틱스, 세미드라이브 등과 라이선스 계약을 체결하는 등 유의미한 성과를 얻고 있다.

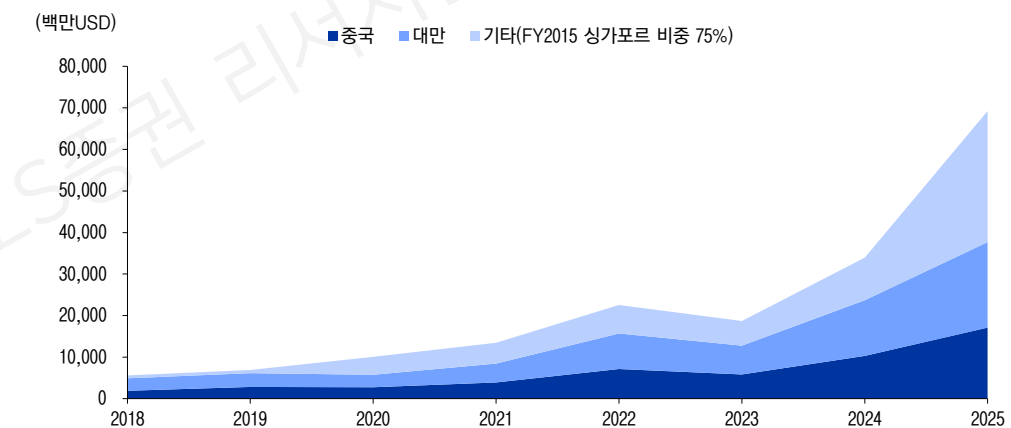
동사의 중국향 매출액은 2020년 77억원 → 2021년 81억원 → 2022년 91억원 → 2023년 170억원으로 동기간 중국향 매출액의 비중은 전사 매출액의 50.1% → 40.4% → 37.6% → 61.4%의 흐름을 보였다. 동사의 2023년 매출액이 +87.2% yoy 수준으로 크게 증가한 이유는 기존 고객에 대한 로열티 매출액보다는 중국 내 데이터센터용 AI Chip을 개발하는 펌웨어에 대한 라이선스 매출액이 증가한 것이다.

관련 고객으로는 무어스레드(데이터센터용 GPU 설계), 호라이즌AI, 이노실리콘(가상화폐 채굴용 칩 설계), 센스타임(AI 시각 정보 처리 전문 기업) 등이 있다. 동사의 ①10년 이상의 현지 업력, ②중국 펌웨어 수 확대흐름, 그리고 ③ADAS AP(고객: NXP, TI, 파나소닉, 텔레칩스, 호라이즌AI 등) 및 프로세서(고객: 퀄컴, 구글 등) 내 코덱 IP를 공급한 레퍼런스를 고려하면 동사의 중국 내 입지가 점차 강화될 것으로 보인다.

이러한 흐름은 2024년 9월에 칩스앤미디어와 고객사(중국 펌웨어)가 합작 법인(법인명: 이노미디어, 사업: 중국 시장 내 IP 재판매, 데이터센터용 특화 IP 개발 및 판매) 설립한 것에서 확인할 수 있다. 참고로 동 법인에 대해 칩스앤미디어는 68억원으로 40%의 지분을 취득할 예정(출자금 납입 완료 예정일은 2025. 10. 20)이다.

동사의 2024년 중국향 매출액은 124억원으로 AI SoC 라이선스 개수 감소, 중국 내수 경기 둔화로 인한 로열티 매출 감소에 기인한 것이다. 다만, 중국 고객향 NPU 신규 라이선스 매출 발생 및 JV 설립에 따라 향후 긍정적일 것으로 판단한다.

그림10 NVIDIA: 미국 외 주요국 매출액 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터, 주: 중국 수출액의 성장 흐름은 2018~2025년 CAGR +36.9%

투자포인트 ③: IP 외주 시장 확대 흐름에 수혜

반도체 IP 산업은 지속 확대되고 있는데, 이는 이론상 반도체 회로 선폭이 축소되고 고성능/저전력 Chip 수요가 높아짐에 따라 수십개 이상의 IP가 하나의 SoC에 포함되는 흐름에서 개별 팹리스가 모든 IP를 자체 공급할 수 없기에 나타나는 현상이다.

다만, 반도체 IP 시장 규모 확대 폭은 ARM Holdings, Synopsys의 IP 사업부 외형 성장이 대부분을 설명하므로 칩스앤미디어와 같은 중소형주에도 산업의 전반적인 흐름이 영향을 미치는지에 대한 의구심이 존재할 수 있다. 당사는 칩스앤미디어의 금번 삼성전자 APV 이슈가 이러한 의구심을 어느 정도 해소하는 것으로 판단한다.

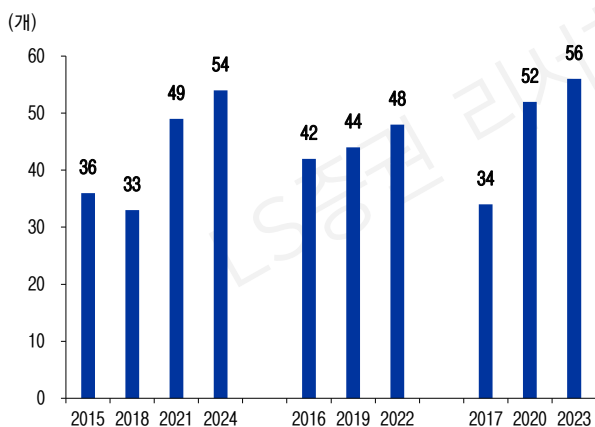
삼성전자 APV 표준 채택

삼성전자가 스마트폰용 IETF 표준(APV)를 신규로 도입하여 칩스앤미디어와 HW 코덱을 협력 개발하는 계획을 발표했다. APV 표준은 기존 코덱 표준 대비 압축률, 화질 측면에서 우수한 것으로 파악된다. 삼성전자는 기존에 MPEG 표준(H.264, H.265 등)에 대한 로열티를 지불하고 HW 코덱을 자체 개발하였기 때문에, 동 계획은 ①코덱 표준 개발 비용 감소 및 성능 개선, ②HW 코덱 개발 일부 외주화에 대한 시도로 파악된다.

APV 표준 HW 코덱은 삼성전자 스마트폰에 탑재될 스냅드래곤 for Galaxy(퀄컴이 설계)에서 우선적으로 적용될 예정이며, 칩스앤미디어는 2H25에 APV 표준 코덱 IP 개발을 완료 후, 2026년부터 삼성전자, 퀄컴에 라이선스 매출을 계획 중이다.

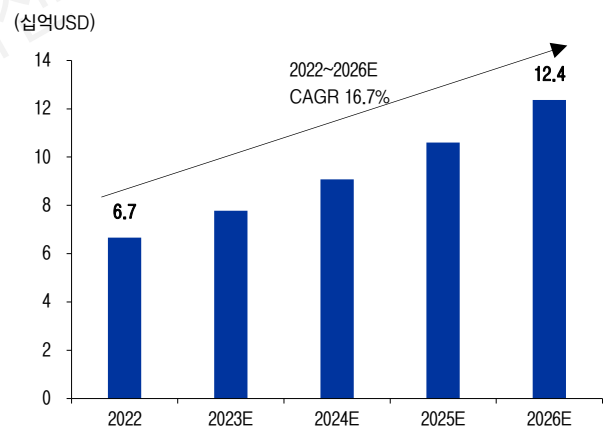
삼성전자의 APV 코덱 생태계에는 퀄컴, 구글이 포함되어 있다. 해당 생태계에 포함된 코덱 IP사는 칩스앤미디어가 유일하다. 이에 안드로이드 OS를 활용하는 기업(삼성전자 외 구글 등)으로 APV 표준 채택이 확대되면 동사의 추가적인 매출을 기대할 수 있다.

그림11 3년 주기 고객사 수 변화



자료: Dart, LS증권 리서치센터

그림12 반도체 IP 시장 규모 추이



자료: 산업자료, 칩스앤미디어, LS증권 리서치센터

산업 개요: 코덱 개념 및 시장 동향

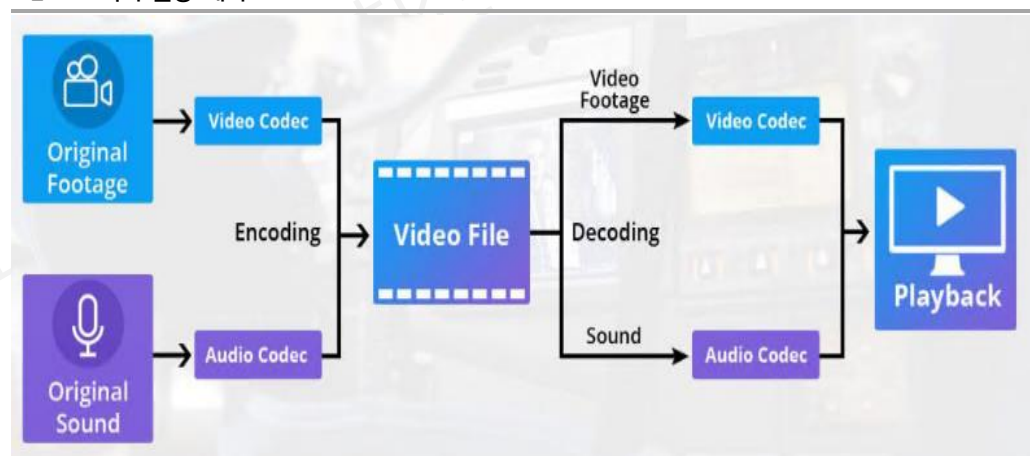
모든 동영상은 압축 방식, 인코딩/디코딩 속도를 달리하는 표준 규격을 준수하고 있다. 동영상 표준 규격에는 H.264, H.265, AV1, VP9 등이 있으며 MPEG, Google, Cisco 등 영리 법인이 개발 주체가 된다. 2020년까지는 MPEG이 개발한 H.26x 시리즈가 국제 표준으로서 공영 방송 등의 동영상 규격으로 활용되고 있으며, 2018년 AOM(Alliance for Open Media: 구글, 모질라, 시스코 연합)이 개발한 AV1(AOMedia Video 1)이 무료로 공급되면서 시장 점유율을 높이고 있다.

코덱은 영상 정보를 코드 형태로 변환하는 하드웨어 내 유닛(보통 GPU 내 인코더 또는 CPU 내장그래픽 유닛) 또는 소프트웨어(CPU 활용)로 '인코더'와 '디코더'를 통칭하는 용어이다. 앞서 설명한 H.26x 또는 AV1 등의 정해진 규격으로 영상을 변환하는 것이 코덱이며 이렇게 변환된 영상은 MP4, FLV, MPEG, WMV 등의 확장자를 가진 동영상 파일이 된다.

동영상 인코더는 카메라 촬영된 동영상을 압축하고 코드로 변환함으로써 동영상 파일의 용량을 줄이거나, 특정 디코더가 지원하는 표준으로 영상 포맷을 전환한다. 동영상 인코더에는 Nvidia NVENC, AMD VCN(인코더, 디코더 통합)가 있다. 동영상 디코더는 코드 형태의 동영상 파일을 그래픽 표시 장치(모니터, 차량 내비게이션, TV 등)에서 볼 수 있도록 시각 정보로 변환하는 것이다. 동영상 디코더에는 Nvidia NVDEC가 있다.

Nvidia NVENC & NVDEC, AMD VCN은 모두 하드웨어 코덱이며, x264, x265, VP9, AV1 역시 코덱 라이브러리를 지원해서 CPU, GPU의 연산 유닛을 통하여 동영상을 소프트웨어 방식으로 변환할 수 있다. 다만, 소프트웨어 코덱을 이용한 동영상 변환은 하드웨어 코덱 대비 속도가 느리며, 내장그래픽 유닛을 포함하지 않는 CPU는 특히 더 느리다. 칩스앤미디어가 공급하는 것은 하드웨어 인코더 및 하드웨어 디코더에 대한 코어 IP이며, 동사는 H.26x 표준, AV1 표준에 대한 인코더 & 디코더를 모두 공급할 수 있다.

그림13 코덱의 활용 예시



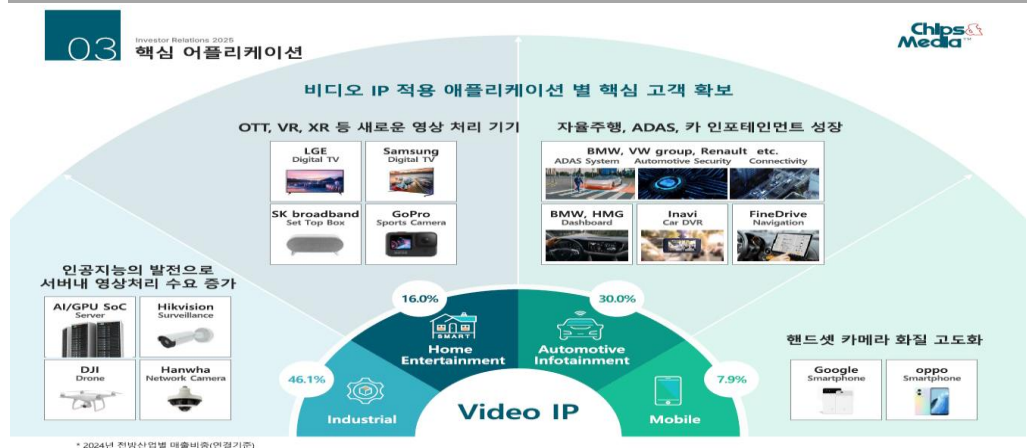
자료: Muvi, LS증권 리서치센터

그림14 비디오 IP 개념



자료: 칩스앤미디어, LS증권 리서치센터

그림15 비디오 IP 적용 어플리케이션



자료: 칩스앤미디어, LS증권 리서치센터

그림16 글로벌 고객 레퍼런스



자료: 칩스앤미디어, LS증권 리서치센터

실적 추정 및 밸류에이션

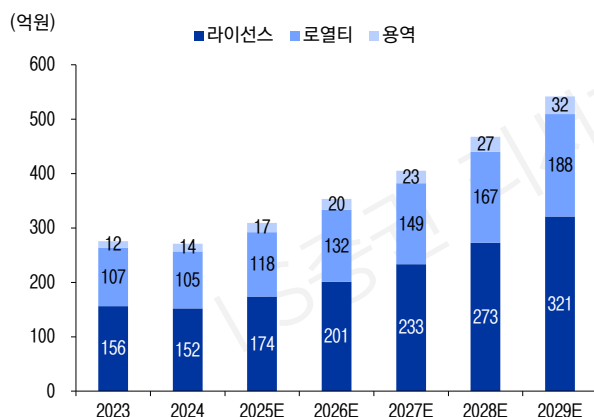
2025년 예상 실적은 매출액 309억원(+14.3% yoy), 영업이익 93억원(+76.1% yoy), 2026년 예상 실적은 매출액 353억원(+14.2% yoy), 영업이익 113억원(+21.2% yoy)을 기록할 것으로 전망된다. 이는 정상적인 반도체 IP 시장 성장 흐름에 더해 ①중국 팹리스 수 증가 & NPU 레퍼런스 확보로 평균 라이선스 단가 증가, ②차량 ADAS 고도화에 따른 미국 라이선스 & 로열티 매출 확대, ③중국 가전향 로열티 매출 확대가 반영된 것이다. 또한, 세금 과공과(해외 매출에 따른 Withholding Tax)가 영업비용 → 법인세비용 항목으로 변경 처리되는 효과로 영업이익이 약 10억원 정도 개선되는 효과가 2025년부터 발생한다.

용역 매출액은 라이선스 부문 고객의 IP 커스터마이징 요구에 따른 수수료 매출이며, 연간 라이선스 매출액 대비 10% 규모로 매년 발생하는 점을 향후 용역 매출액 추정에 반영하였다.

이 외에도 정상적인 흐름에서 추정할 수 없는 동사의 실적 관련 이벤트로는 ①차량 부문 대형 고객 확보(Renesas, Infineon 등), ②NXP, TI 등 미국 고객의 완성차OEM향 공급선 확대, ③자율주행 부문 선도 업체 외 자율주행차 보급 확대, ④일반 산업향 중국 고객사로 부터 발생하는 로열티 매출 발생 등이 있다. 이는 동사의 PER이 30x 이상으로 형성된 점을 설명하는 요소로 파악된다.

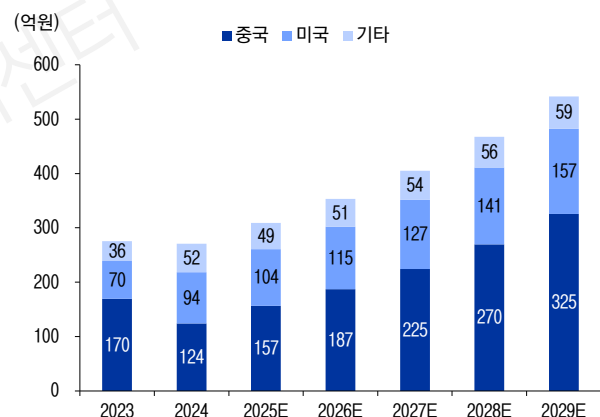
당사는 칩스앤미디어에 대해 투자의견 매수, 목표주가 20,800원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2025E EPS 513원에 Synopsys(미) & Amlogic(중)의 2025F 컨센서스 PER을 평균한 값에 30% 프리미엄을 적용하여 산출하였다. 밸류에이션 프리미엄의 근거는 ①중국 내 잠재 팹리스 고객이 증가하는 환경에서 중국 매출 비중이 높으면서 파트너십 수준이 강한 점, ②자율주행(카메라용 Codec Q ↑) 및 데이터센터(Image & Video Decoder Q ↑) 등 성장 산업 노출도가 높은 점이다.

그림17 부문별 실적 추정



자료: LS증권 리서치센터

그림18 국가별 실적 추정



자료: LS증권 리서치센터

표2 칩스앤미디어 연간 실적 전망

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	276	271	309	353	405	467	542
YoY	14.4%	-1.8%	14.3%	14.2%	14.7%	15.3%	15.9%
라이선스	156	152	174	201	233	273	321
로열티	107	105	118	132	149	167	188
용역	12	14	17	20	23	27	32
(지역별)							
중국	170	124	157	187	225	270	325
미국	70	94	104	115	127	141	157
기타	36	52	49	51	54	56	59
YoY							
라이선스	55.6%	-2.9%	14.5%	15.4%	16.2%	17.0%	17.7%
로열티	-17.8%	-2.1%	12.2%	12.3%	12.4%	12.5%	12.6%
용역	22.0%	15.9%	27.3%	15.4%	16.2%	17.0%	17.7%
(지역별)							
중국	87.2%	-26.8%	26.2%	19.5%	19.9%	20.2%	20.6%
미국	-11.3%	35.4%	10.3%	10.5%	10.7%	11.0%	11.2%
기타	-49.4%	43.9%	-6.9%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
% of Sales							
라이선스	56.8%	56.1%	56.2%	56.8%	57.5%	58.3%	59.3%
로열티	39.0%	38.8%	38.1%	37.5%	36.7%	35.8%	34.8%
용역	4.3%	5.1%	5.6%	5.7%	5.8%	5.8%	5.9%
영업이익	78	53	93	113	132	156	184
% of sales	28.2%	19.5%	30.1%	31.9%	32.6%	33.4%	34.0%
% YoY	6.4%	-32.1%	76.1%	21.2%	17.4%	18.0%	18.0%

자료: LS증권 리서치센터

표3 칩스앤미디어 분기 실적 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	49	60	70	91	54	73	84	98
YoY	-24.3%	-10.9%	1.1%	23.8%	9.4%	20.1%	19.7%	7.9%
라이선스	18	31	41	61	30	38	47	58
로열티	27	26	26	27	20	30	33	35
용역	4	4	3	3	3	4	4	5
YoY								
라이선스	-47.4%	-14.4%	-3.1%	43.4%	66.7%	22.2%	14.6%	-5.6%
로열티	-2.7%	-10.8%	9.0%	-4.0%	-24.1%	17.3%	25.4%	31.7%
용역	53.0%	37.0%	-2.0%	-13.5%	-27.7%	17.5%	38.9%	82.6%
% of Sales								
라이선스	37.3%	51.6%	58.7%	67.3%	56.8%	52.5%	56.2%	58.9%
로열티	54.2%	42.6%	37.0%	29.4%	37.6%	41.6%	38.7%	35.9%
용역	8.5%	5.8%	4.3%	3.3%	5.6%	5.7%	5.0%	5.5%
영업이익	0	6	17	29	2	20	30	41
% of sales	0.2%	10.4%	24.5%	32.1%	3.8%	27.1%	35.8%	41.7%
% YoY	-99.4%	-66.5%	-14.6%	25.7%	2064.6%	212.8%	74.8%	40.3%

자료: LS증권 리서치센터

표4 칩스앤미디어 PER Valuation

항목	2021	2022	2023	2024	2025E
Target PER(x)					40.1
EPS(원)					513
발행주식수(천주)					21,118
지배주주순이익(억원)	63	100	-267	100	108
추정 시가총액(억원)					4,349
현재주가(원)					16,390
추정주가(원)					20,600
상승여력(%)					25.7

자료: LS증권 리서치센터

표5 글로벌 Peer 실적 및 밸류에이션 컨센서스

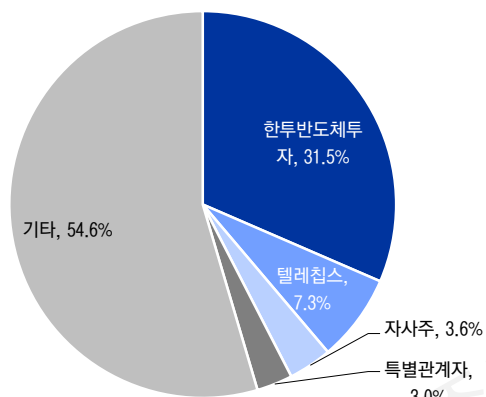
(단위, 백만 USD)	사명	칩스앤미디어	Synopsys	Amlogic
티커		094360	SNPS(미국)	688099(중국)
시가총액		249	79,786	4,103
주가수익률	1개월	-5.8	24.8	3.1
	3개월	-18.1	4.5	-15.1
	1년	-18.7	-10.2	19.5
매출액	2023	21	5,318	758
	2024	20	6,127	823
	2025E	23	6,771	1,067
	2026E	26	7,615	1,295
	2027E	30	8,657	1,397
영업이익	2023	6	1,273	43
	2024	4	1,356	90
	2025E	7	2,702	156
	2026E	8	2,986	201
	2027E	10	3,280	251
OP margin(%)	2023	28.2	23.9	5.7
	2024	19.5	22.1	10.9
	2025E	30.1	39.9	14.7
	2026E	31.9	39.2	15.5
	2027E	32.6	37.9	17.9
PER(x)	2023	n/a	57.2	52.2
	2024	32.3	52.5	34.9
	2025E	30.3	34.6	27.1
	2026E	25.8	30.3	21.1
	2027E	22.1	26.1	17.0
ROE(%)	2023	-46.5	21.1	9.6
	2024	13.5	29.9	13.9
	2025E	13.5	21.9	14.8
	2026E	14.2	20.1	16.0
	2027E	14.6	19.9	16.5

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주: 2025년 5월 20일 종가 기준, 칩스앤미디어는 당사 추정치

기타: 연혁 & 주주현황 & 계열사

그림19 칩스앤미디어 주주 현황



자료: Dart, LS증권 리서치센터

그림20 주요 연혁

시기	주요 연혁
2003	회사 설립
2009	최대주주 변경 (텔레칩스)
2011	상해 법인 설립
2015	코스닥 상장
2021	고객선 다각화 (차량 위주 → 차량, 산업용, 홈, 모바일)
2022	최대주주 변경 (한국투자파트너스)
2024	NPU IP 최초 공급
2024	중국 JV 설립

자료: Dart, LS증권 리서치센터

그림21 칩스앤미디어 자회사 현황

계열사	지분율	인수시점	역할	FY2024 당기순이익(백만원)
심매반도체유한공사	100%	2011	중국 영업(종속회사)	-4
Chips&Media USA	100%	2018	미국 영업(종속회사)	-6
동심매과과학기술(소주)	40%	2024	중국 영업 및 R&D(관계회사)	-297

자료: Dart, LS증권 리서치센터

칩스앤미디어 (094360)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	56.3	51.9	58.8	66.9	76.3
현금 및 현금성자산	3.6	23.4	28.9	36.3	44.9
매출채권 및 기타채권	4.3	2.9	4.1	4.7	5.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	48.4	25.6	25.7	25.8	25.9
비유동자산	24.3	32.1	34.7	37.9	42.0
관계기업투자등	11.3	16.0	18.3	20.9	23.9
유형자산	2.9	1.7	0.3	-1.1	-2.6
무형자산	0.8	0.8	0.7	0.5	0.3
자산총계	80.7	84.0	93.5	104.7	118.2
유동부채	5.5	5.0	5.6	6.1	6.7
매입채무 및 기타채무	3.4	3.1	3.7	4.2	4.9
단기금융부채	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5
기타유동부채	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4
비유동부채	2.2	3.2	3.3	3.3	3.3
장기금융부채	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	1.7	3.2	3.2	3.2	3.2
부채총계	7.7	8.2	8.8	9.4	10.0
지배주주지분	72.9	75.8	84.6	95.4	108.2
자본금	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6
자본잉여금	60.5	23.2	23.2	23.2	23.2
이익잉여금	2.0	53.8	62.6	73.3	86.2
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	72.9	75.8	84.6	95.4	108.2

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	5.5	6.8	9.9	12.1	13.8
당기순이익(손실)	-26.7	10.0	10.8	12.7	14.9
비현금수익비용가감	38.0	0.0	-0.3	-0.6	-1.0
유형자산감가상각비	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	36.4	-1.6	-1.9	-2.2	-2.6
영업활동 자산부채변동	-6.8	-4.6	-0.6	-0.1	-0.1
매출채권 감소(증가)	-1.4	-2.9	-1.2	-0.6	-0.7
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	-0.4	-0.6	0.6	0.5	0.6
기타자산, 부채변동	-5.0	-1.1	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	-14.1	26.9	-2.4	-2.7	-3.2
유형자산처분(취득)	-1.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산 감소(증가)	-0.4	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	27.2	44.6	-2.4	-2.7	-3.2
기타투자활동	-40.0	-17.3	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	6.8	-14.1	-2.0	-2.0	-2.0
차입금의 증가(감소)	-1.1	-1.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	7.9	-12.9	-2.0	-2.0	-2.0
배당금의 지급	2.0	0.0	-2.0	-2.0	-2.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-1.8	19.8	5.5	7.4	8.6
기초현금	5.4	3.6	23.4	28.9	36.3
기말현금	3.6	23.4	28.9	36.3	44.9

자료: 칩스앤미디어, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	27.6	27.1	30.9	35.3	40.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	27.6	27.1	30.9	35.3	40.5
판매비 및 관리비	19.8	21.8	21.6	24.1	27.3
영업이익	7.8	5.3	9.3	11.3	13.2
(EBITDA)	9.4	6.9	10.9	12.9	14.8
금융손익	1.0	2.5	1.5	1.5	1.5
이자비용	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	-0.2	-0.2	0.0
기타영업외손익	-37.3	1.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-28.5	8.9	10.6	12.6	14.7
계속사업법인세비용	-1.8	-1.1	-0.2	-0.2	-0.1
계속사업이익	-26.7	10.0	10.8	12.7	14.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-26.7	10.0	10.8	12.7	14.9
지배주주	-26.7	10.0	10.8	12.7	14.9
총포괄이익	-26.5	10.0	10.8	12.7	14.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	28.2	19.5	30.1	31.9	32.6
EBITDA 마진률 (%)	34.1	25.4	35.2	36.4	36.6
당기순이익률 (%)	-96.8	37.0	35.0	36.1	36.7
ROA (%)	-37.1	12.2	12.2	12.9	13.3
ROE (%)	-46.5	13.5	13.5	14.2	14.6
ROIC (%)	27.9	15.3	26.9	31.7	36.0

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	-24.8	31.5	30.3	25.8	22.1
P/B	9.1	4.3	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA	61.5	42.5	28.0	23.1	19.5
P/CF	58.6	32.6	32.4	28.0	24.6
배당수익률 (%)	n/a	0.6	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
매출액	14.4	-1.8	14.3	14.2	14.7
영업이익	6.4	-32.1	76.1	21.2	17.4
세전이익	적전	흑전	19.4	18.6	17.2
당기순이익	적전	흑전	8.3	17.6	16.6
EPS	적전	흑전	8.3	17.6	16.6
안정성 (%)					
부채비율	10.6	10.8	10.5	9.9	9.3
유동비율	1,023.1	1,046.2	1,051.5	1,093.6	1,132.0
순차입금/자기자본(x)	-49.7	-46.5	-48.3	-50.7	-52.8
영업이익/금융비용(x)	18.9	124.3	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	1.6	0.6	0.6	0.6	0.6
순차입금 (십억원)	-36.3	-35.2	-40.9	-48.4	-57.1
주당지표(원)					
EPS	-1,282	499	513	604	704
BPS	3,503	3,639	4,064	4,579	5,196
CFPS	544	482	506	584	666
DPS	n/a	100	100	100	100

칩스앤미디어 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

40,000

35,000

30,000

25,000

20,000

15,000

10,000

5,000

0

23/05

23/11

24/05

24/11

25/05

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2025.05.21	신규	정우성									
2025.05.21	Buy	20,600									

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	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)