

에이직랜드 (445090)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.8.18

2Q25 사업 현황 Update

2Q25 Review

동사의 2Q25 실적은 매출액 147억원(+21.5% yoy), 영업이익 -52억원(적지)을 기록했다. 동사의 개발 매출액은 142억원으로 매출액의 대부분을 차지하고 있다. 한편, 동사의 기대치 이하의 양산 매출액 규모는 웨이퍼 양산이 이루어질 것으로 기대되었던 프로젝트에서 ①개발 프로젝트 완료 시점 지연, ②(고객사의) 고객 탐색 지연, ③예상보다 긴 테스트 기간에 따른 결과로 해석된다. 참고로 동사의 2Q25 수주 잔고는 1,614억원(+54.6% yoy)이다.

사업 현황 Update

에이직랜드에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 35,400원(시가총액 3,800억원 수준)으로 하향한다. 이는 2026E EPS 추정치에 Target PER 60x를 적용한 것으로, 2006년 말 GUC의 시가총액 2,814억원의 현재가치를 고려하면 무리가 없다는 판단이다. 참고로 2006년 GUC의 매출액은 986억원, 개발 매출액 271억원, 순이익 69억원으로 에이직랜드의 2026E 개발 매출액 추정치 922억원을 고려하면 동사의 양산 매출액 잠재력이 더욱 높은 것으로 평가된다.

한편 동사의 펀더멘탈은 점진적으로 개선되고 있는데, ①**대만 R&D 센터 현황**: 인력 확충 및 대만 팹리스로부터 COT(Customer Owned Tooling: 양산 및 후공정 위탁 사업) 계약 다수 수주, ②**CoWoS 레퍼런스 확보 흐름**: 수퍼게이트(25.4.29 105억원), 디노티시아(25.6.5), 프라임마스(25.08.12 160억원) 등 2.5D 패키징 활용 칩렛 SoC 개발 계약 수주 확대 흐름 → CFaaS(Chiplet Foundry -) 강화 중으로, 이는 향후 실적 흐름에 긍정적이다.

당사는 동사의 양산 매출액(개발 매출액에 연동하여 추정) 추정치를 기존 추정 방식(개발 완료와 동시에 발생) 대비 2년 정도 지연하여 산출하였다. 이는 상대적으로 개발 완료 후 테스트 기간이 짧은 레거시 노드 반도체 대비 선단 노드 반도체는 테스트 기간이 짧게는 6개월 길게는 2년 정도로 긴 점을 반영한 것이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	74.2	94.1	91.8	112.4	144.4
영업이익	3.9	-17.0	2.9	5.8	8.9
순이익	3.6	-14.0	3.5	6.4	8.8
EPS (원)	341	-1,311	322	590	819
증감률 (%)	-62.5	적전	흑전	83.0	39.0
PER (x)	173.6	-29.5	94.7	51.7	37.2
PBR (x)	6.5	4.9	3.7	3.5	3.2
영업이익률 (%)	5.2	-18.0	3.2	5.2	6.2
EBITDA 마진 (%)	7.6	-15.4	5.9	7.4	7.9
ROE (%)	7.2	-15.4	4.0	7.0	9.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 에이직랜드, LS증권 리서치센터

Analyst 정우성
wsjung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	35,400 원
현재주가	30,500 원
상승여력	16.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (08/14)	815.26 pt
시가총액	3,316 억원
발행주식수	10,872 천주
52 주 최고가/최저가	68,300 / 22,050 원
90 일 일평균거래대금	18.84 억원
외국인 지분율	0.4%
배당수익률(25.12E)	0.0%
BPS(25.12E)	8,147 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -8.9%
	6개월 -26.6%
	12개월 -31.5%
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)					60
EPS(원)	478	338	-1,300	322	590
발행주식수(천주)					10,872
지배주주순이익(억원)	51	36	-140	35	64
추정 시가총액(억원)					3,810
현재주가(원)					32,850
추정주가(원)					35,371
상승여력(%)					7.7

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		5,385	11,476	239	230	372
주가수익률	1개월	-0.8	28.4	-6.9	7.5	0.7
	3개월	6.3	54.3	-4.2	45.8	1.7
	1년	12.7	79.1	-1.1	17.0	-3.7
매출액	2022	807	461	54	127	34
	2023	842	978	57	77	49
	2024	780	1,618	66	78	71
	2025E	986	1,317	-	-	-
	2026E	1,319	2,731	-	-	-
영업이익	2022	138	78	9	3	3
	2023	127	121	3	-13	3
	2024	118	202	-11	-12	3
	2025E	147	187	-	-	-
	2026E	190	404	-	-	-
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	14.9	14.2	-	-	-
	2026E	14.4	14.8	-	-	-
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	42.5	60.5	-	-	-
	2026E	32.7	32.0	-	-	-
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	30.4	13.5	-	-	-
	2026E	33.2	22.0	-	-	-

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

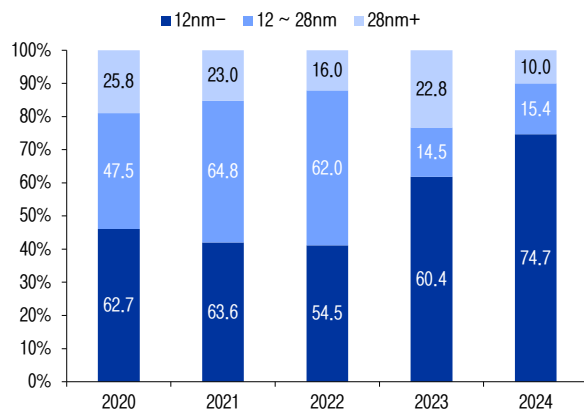
주: 2025년 8월 14일 종가 기준

표3 연간 실적 전망

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	452	696	742	941	918	1,124	1,444
YoY	91.6%	54.1%	6.5%	26.8%	-2.4%	22.5%	28.4%
개발	161	380	655	885	813	922	1,006
양산	260	307	82	55	99	199	435
내수	81	233	82	55	99	199	435
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%	-8.1%	13.3%	9.2%
양산	244.4%	18.2%	-73.4%	n/a	80.2%	100.3%	118.3%
내수	13.3%	185.6%	-64.9%	n/a	80.2%	100.3%	118.3%
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	-33.1%	-16.8%
% of Sales							
개발	35.6%	54.6%	88.4%	94.1%	88.6%	82.0%	69.7%
양산	57.4%	44.1%	11.0%	5.9%	10.8%	17.7%	30.1%
내수	18.0%	33.4%	11.0%	5.9%	10.8%	17.7%	30.1%
수출	39.4%	10.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
기타	0.3%	1.3%	0.6%	0.0%	0.5%	0.3%	0.2%
영업이익	28	114	39	-170	29	58	89
% of sales	6.1%	16.4%	5.2%	-18.0%	3.2%	5.2%	6.2%
% YoY	144.7%	316.2%	-66.3%	-539.6%	-117.3%	97.8%	53.7%

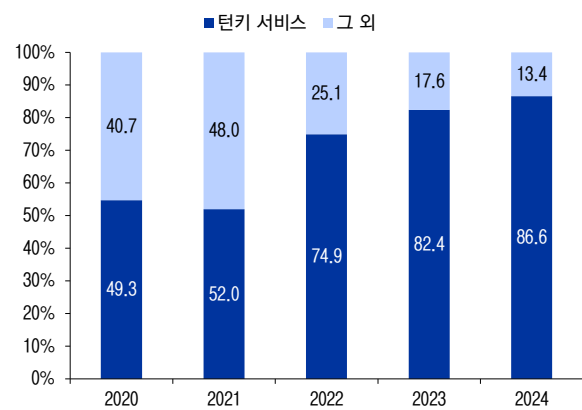
자료: LS증권 리서치센터

그림1 공정별 매출 비중



자료: 에이직랜드, LS증권 리서치센터

그림2 턴키 프로젝트 매출 비중



자료: 에이직랜드, LS증권 리서치센터

표4 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)		

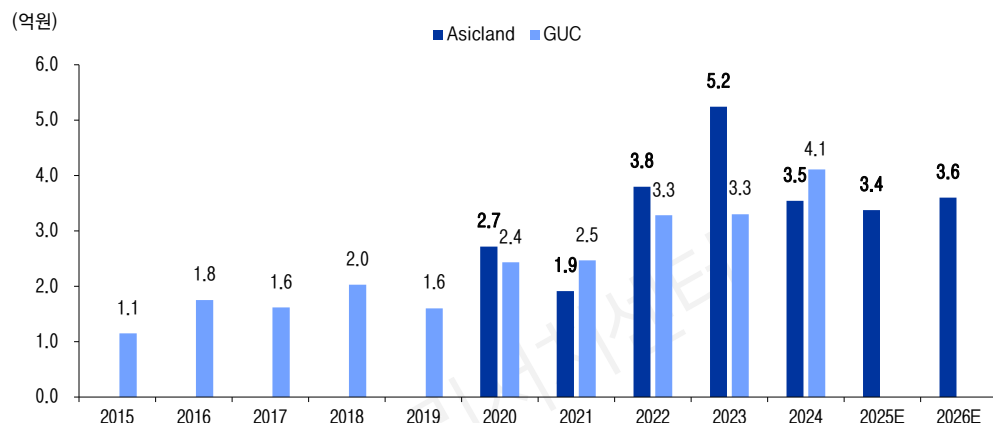
자료: TSMC, LS증권 리서치센터

표5 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

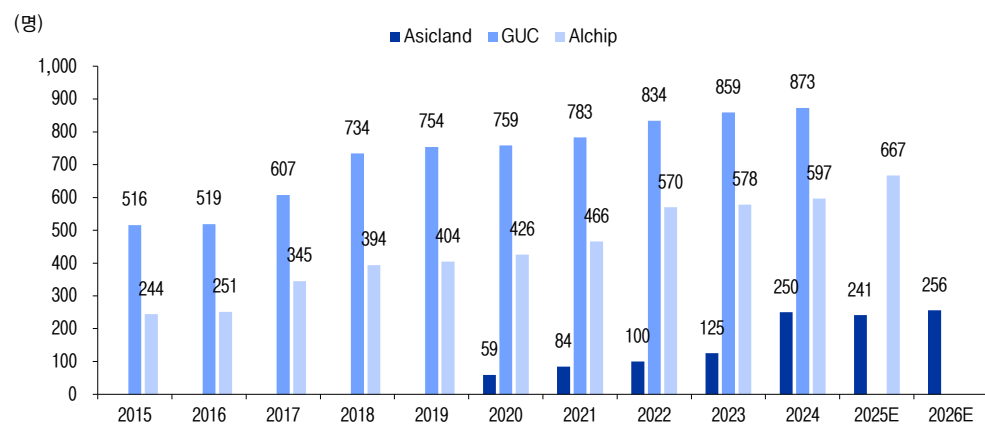
그림3 주요 디자인하우스 인당 개발 매출액 추이



자료: 당사 추정, LS증권 리서치센터

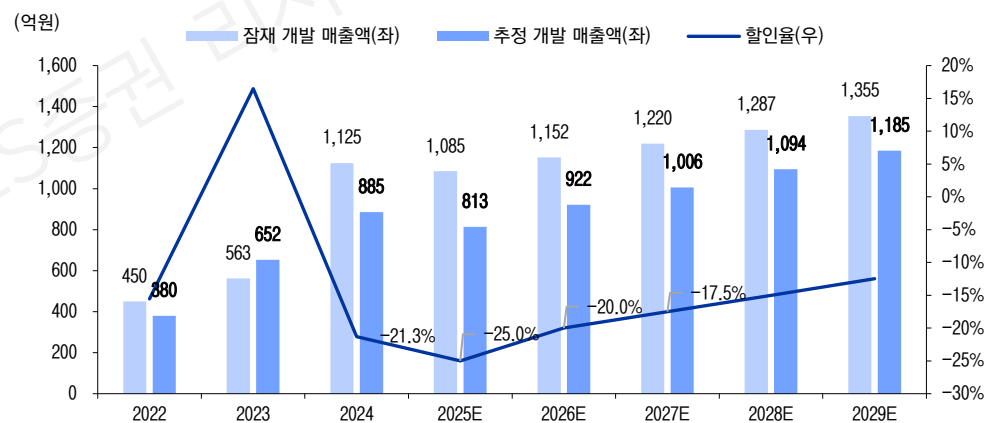
주: Alchip은 매출액 비중 미공개

그림4 주요 디자인하우스 인력 추이



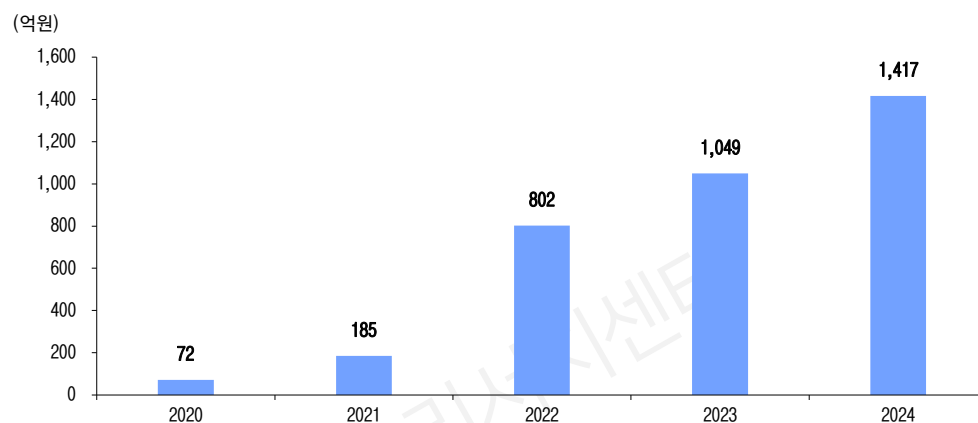
자료: 각사, LS증권 리서치센터

그림5 인력 투입 지연을 고려한 개발 매출액 전망



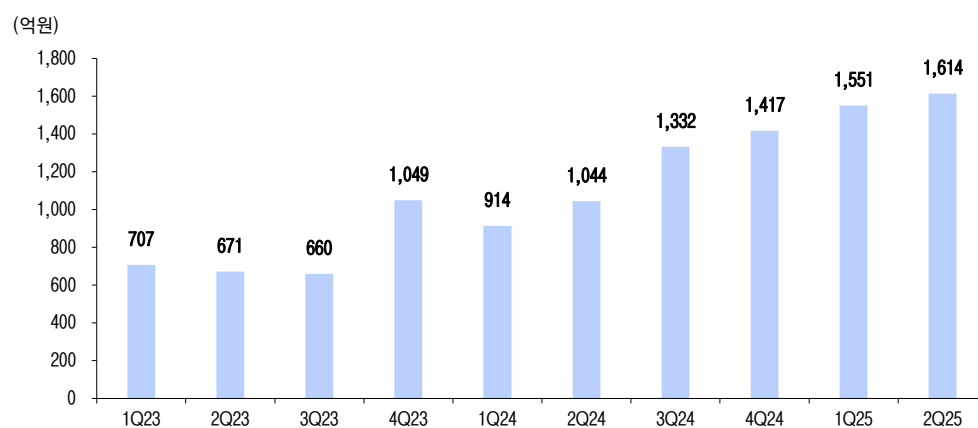
자료: 당사 추정, LS증권 리서치센터

그림6 에이직랜드 연간 개발 수주잔고 추이



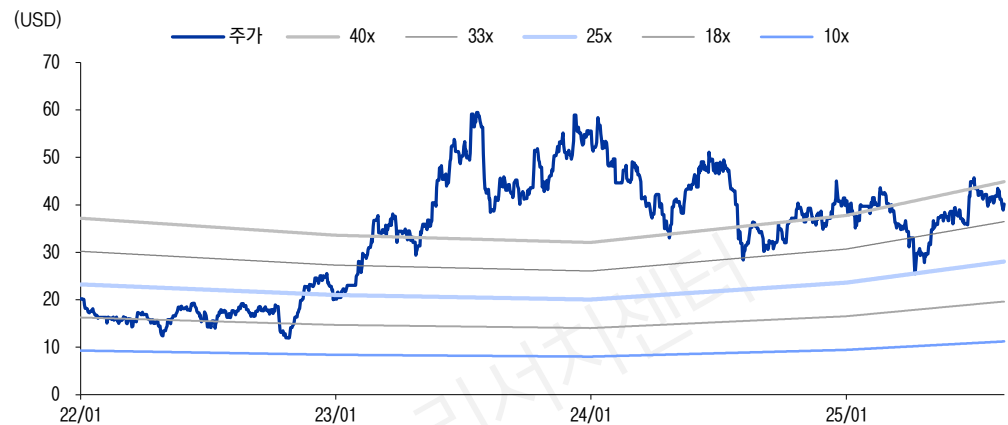
자료: DART, LS증권 리서치센터

그림7 에이직랜드 분기 개발 수주잔고 추이



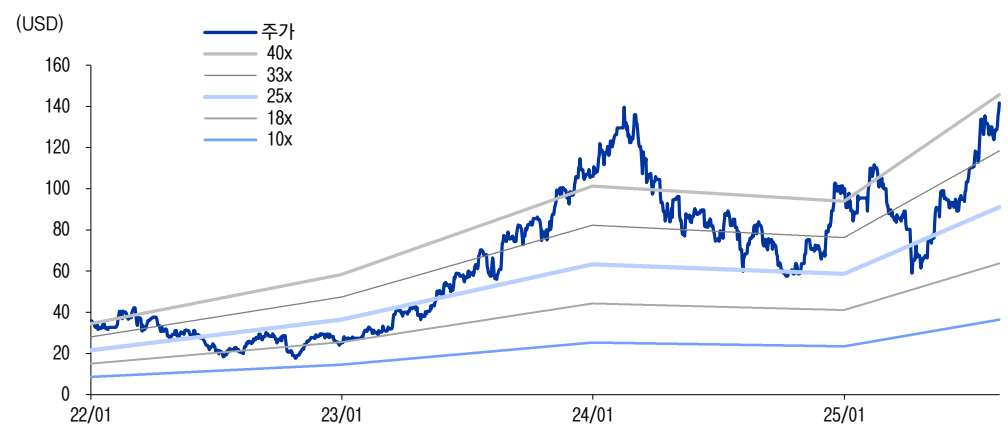
자료: DART, LS증권 리서치센터

그림8 GUC PER Band



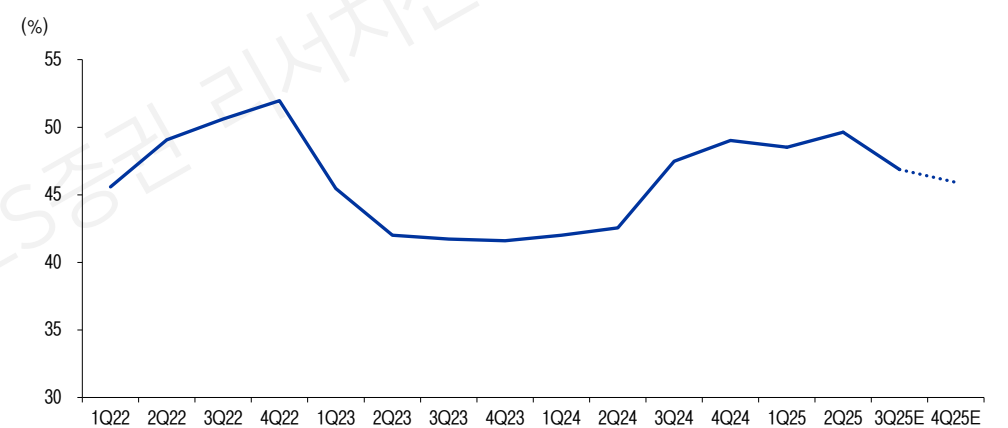
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림9 Alchip PER Band



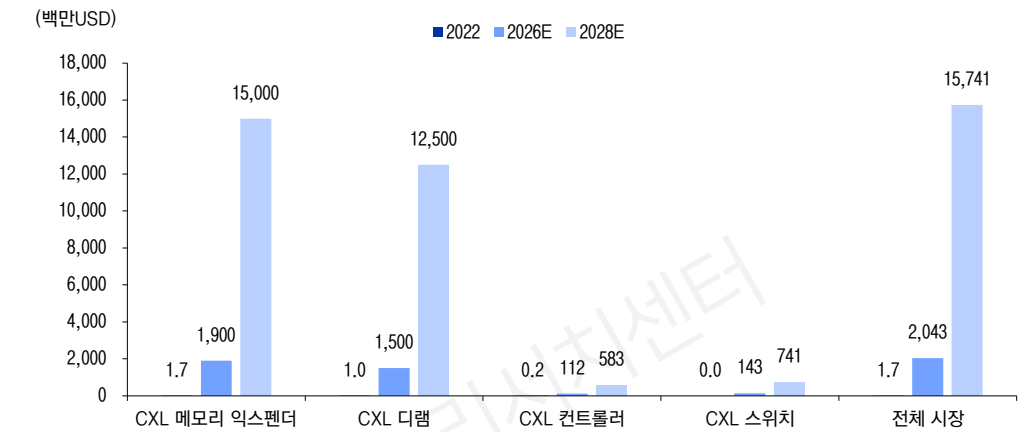
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

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

표6 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

표7 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

표8 GUC 연간 실적 및 시가총액 Table

(억원)	매출액	개발 매출액	순이익	양산 비중	말일 시가총액
2001	45				
2002	237				
2003	322		-31		306
2004	345		10		
2005	507	245	34	42.1%	1,204
2006	986	271	69	68.1%	2,814
2007	1,977	341	208	82.8%	4,352
2008	3,237	510	269	82.5%	3,386
2009	3,191	663	157	76.2%	5,886
2010	3,774	849	224	78.4%	4,239
2011	3,446	614	198	80.1%	3,600
2012	3,433	712	232	78.3%	3,781
2013	2,277	548	106	74.1%	2,783
2014	2,415	616	152	71.1%	3,391
2015	2,767	593	176	72.2%	2,595
2016	3,345	911	198	70.7%	3,239
2017	4,519	982	318	76.2%	11,165
2018	4,914	1,489	361	68.1%	9,051
2019	4,041	1,209	239	67.1%	11,302
2020	5,428	1,846	340	62.8%	17,135
2021	6,200	1,932	599	66.8%	31,079
2022	10,421	2,737	1,608	70.2%	35,662
2023	11,007	2,837	1,471	72.3%	96,008
2024	10,645	3,586	1,467	64.5%	75,770

자료: LS증권 리서치센터, 주: 2006년 11월 2월 상장, 2005년 시가총액은 공모가 기준 시가총액

그림12 GUC 시가총액 추이(상장 후 ~ 2018.12.29)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

에이직랜드 (445090)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	112.5	99.7	99.1	107.1	117.1
현금 및 현금성자산	40.3	42.2	42.8	48.6	55.1
매출채권 및 기타채권	7.9	11.1	9.3	11.3	14.6
재고자산	1.0	0.0	0.5	0.6	0.8
기타유동자산	63.4	46.4	46.5	46.6	46.7
비유동자산	47.4	67.4	64.5	65.5	68.5
관계기업투자등	4.4	5.1	5.0	6.1	7.8
유형자산	34.5	46.3	44.1	41.8	39.6
무형자산	3.5	5.0	4.7	4.4	4.2
자산총계	160.0	167.1	163.6	172.6	185.6
유동부채	46.7	62.2	55.3	58.0	62.1
매입채무 및 기타채무	5.5	18.9	11.9	14.6	18.8
단기금융부채	13.1	7.3	7.3	7.3	7.3
기타유동부채	28.1	36.1	36.1	36.1	36.1
비유동부채	15.5	20.6	20.6	20.6	20.6
장기금융부채	12.4	17.3	17.3	17.3	17.3
기타비유동부채	3.1	3.3	3.3	3.3	3.3
부채총계	62.2	82.8	75.8	78.5	82.7
지배주주지분	97.8	84.3	87.8	94.1	102.9
자본금	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	85.3	85.7	85.7	85.7	85.7
이익잉여금	4.5	-9.6	-6.1	0.3	9.1
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	97.8	84.3	87.8	94.1	102.9

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-10.6	2.4	0.7	7.0	8.4
당기순이익(손실)	3.6	-14.0	3.5	6.4	8.8
비현금수익비용가감	3.3	3.1	2.8	0.1	-1.2
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	0.7	0.3	-2.4	-3.7
영업활동 자산부채변동	-16.0	12.7	-5.6	0.5	0.8
매출채권 감소(증가)	-5.6	-6.1	1.8	-2.1	-3.2
재고자산 감소(증가)	1.6	0.9	-0.4	-0.1	-0.2
매입채무 증가(감소)	-0.8	9.8	-7.0	2.7	4.2
기타자산, 부채변동	-11.2	8.1	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	-60.4	0.6	0.0	-1.3	-1.9
유형자산처분(취득)	-33.1	-13.9	0.0	0.0	0.0
무형자산 감소(증가)	-0.5	-1.6	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-25.2	15.9	0.0	-1.3	-1.9
기타투자활동	-1.6	0.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	82.1	-1.2	0.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	17.2	-1.1	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	-0.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	11.1	1.9	0.7	5.7	6.5
기초현금	29.2	40.3	42.2	42.8	48.6
기말현금	40.3	42.2	42.8	48.6	55.1

자료: 에이직랜드, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	74.2	94.1	91.8	112.4	144.4
매출원가	59.7	93.0	71.1	87.0	114.2
매출총이익	14.5	1.1	20.7	25.4	30.2
판매비 및 관리비	10.6	18.0	17.7	19.6	21.3
영업이익	3.9	-17.0	2.9	5.8	8.9
(EBITDA)	5.6	-14.5	5.4	8.3	11.4
금융손익	-0.2	0.9	0.6	0.6	0.6
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	-0.2	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	3.4	-16.4	3.5	6.4	9.5
계속사업법인세비용	-0.2	-2.4	0.1	0.1	0.7
계속사업이익	3.6	-14.0	3.5	6.4	8.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.6	-14.0	3.5	6.4	8.8
지배주주	3.6	-14.0	3.5	6.4	8.8
총포괄이익	3.6	-14.4	3.5	6.4	8.8
매출총이익률 (%)	19.5	1.1	22.5	22.6	20.9
영업이익률 (%)	5.2	-18.0	3.2	5.2	6.2
EBITDA 마진률 (%)	7.6	-15.4	5.9	7.4	7.9
당기순이익률 (%)	4.9	-14.9	3.8	5.6	6.1
ROA (%)	3.1	-8.6	2.1	3.8	4.9
ROE (%)	7.2	-15.4	4.0	7.0	9.0
ROIC (%)	10.5	-24.2	5.5	10.8	15.5

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	173.6	n/a	94.7	51.7	37.2
P/B	6.5	4.9	3.7	3.5	3.2
EV/EBITDA	104.9	-27.4	55.7	35.7	25.4
P/CF	91.4	n/a	52.3	50.7	43.1
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	6.5	26.8	-2.4	22.5	28.4
영업이익	-66.3	적전	흑전	97.8	53.7
세전이익	-50.8	적전	흑전	81.2	48.6
당기순이익	-29.3	적전	흑전	83.0	39.0
EPS	-62.5	적전	흑전	83.0	39.0
안정성 (%)					
부채비율	63.6	80.5	86.4	83.5	80.3
유동비율	241.0	175.2	179.3	184.8	188.5
순차입금/자기자본(x)	-43.4	-20.2	-33.1	-37.0	-40.3
영업이익/금융비용(x)	3.8	-15.5	2.7	5.3	8.1
총차입금 (십억원)	25	25	24.6	24.6	24.6
순차입금 (십억원)	-42	-17	-29.0	-34.8	-41.5
주당지표(원)					
EPS	341	-1,311	322	590	819
BPS	9,158	7,847	8,147	8,736	9,556
CFPS	648	n/a	583	601	708
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

에이직랜드 목표주가 추이

(원)

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

23/11

24/05

24/11

25/05

주가

목표주가

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2025.02.03	신규	정우성			
2025.02.03	Buy	44,000	-12.0		-28.1
2025.08.18	Buy	35,400			

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	89.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15%~+15% 기대	10.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2024.7.1 ~ 2025.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)