

20 하반기 산업전망 Series ③
19 미드스몰캡

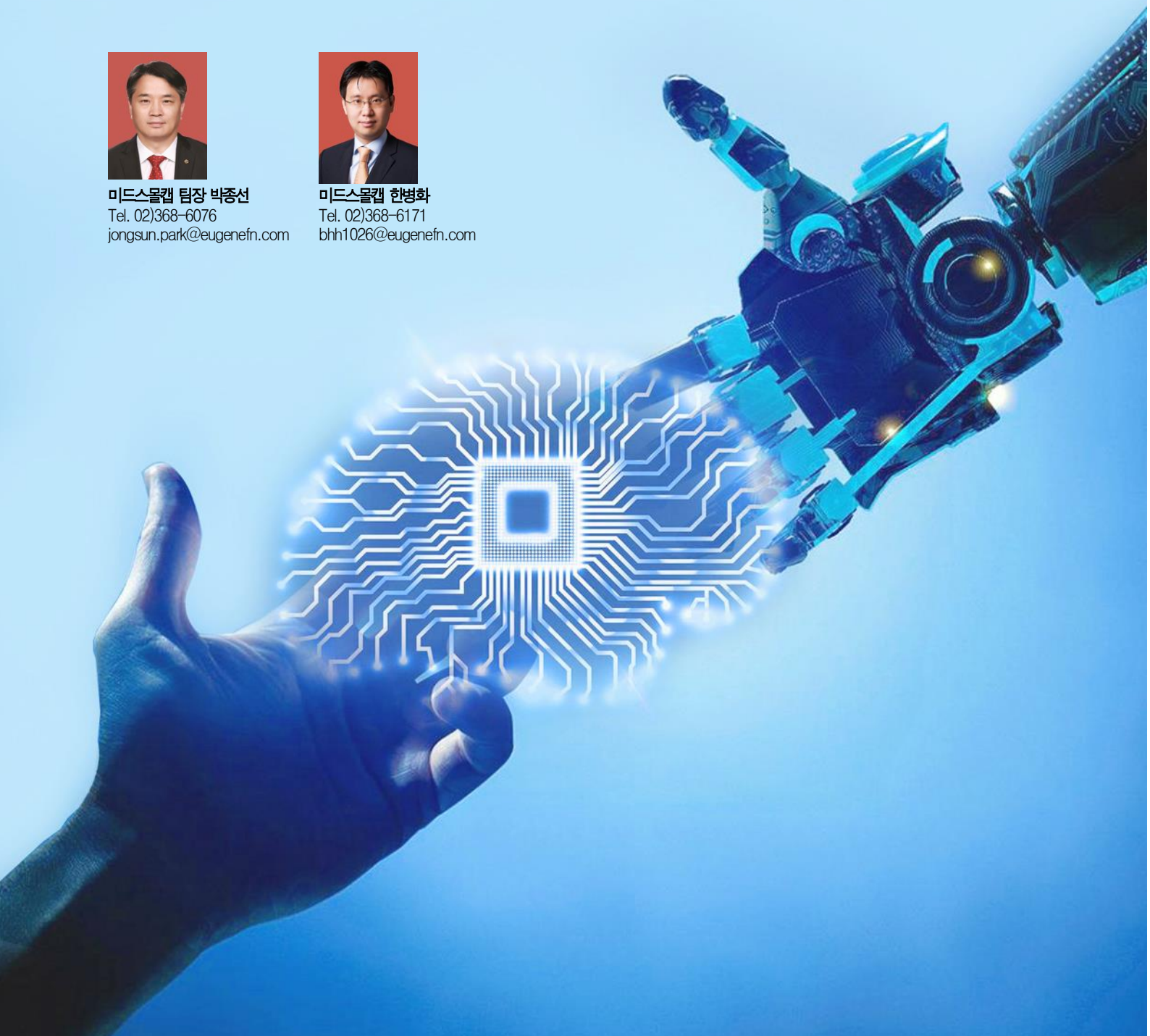
시스템반도체의 꽃, **팹리스**



미드스몰캡 팀장 박종선
Tel. 02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com



미드스몰캡 한병화
Tel. 02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com



Glossary

용어	정의
팹리스 (Fabless)	반도체 설계 전문 회사로 제조설비를 뜻하는 패브리케이션(Fabrication)과 리스(Less)를 합성한 말 국내주요업체: 동운아나텍, 칩스앤미디어, 실리콘웍스 등
파운드리 (Foundry)	다른 업체가 설계한 반도체를 생산해서 공급해주는 사업을 의미 국내주요업체: 동부하이텍, SK하이닉스 등
IDM (Integrated Device Manufacturer)	반도체업체의 종류로 설계, 제작, 시험, 패키지 작업 등 모든 칩 생산 과정을 수행하는 업체 주요업체: 인텔, AMD, IBM, TI, 삼성 등
IoT (Internet of Things, 사물인터넷)	가전제품, 전자기기뿐만 아니라 헬스케어, 스마트홈, 스마트카 등 다양한 분야에서 사물을 네트워크로 연결해 정보를 공유하는 것 예: 구글글라스, 퓨얼 밴드 등
무어의 법칙 (Moore's Law)	마이크로칩의 용량이 매년 2배가 될 것으로 예측하며 만들어진 법칙으로, 1975년 24개월로 수정, 그 이후 18개월로 변경
SoC (System on a Chip)	여러가지 반도체 부품이 하나로 집적되는 기술로, 시스템이 하나의 칩 속에 존재한다는 개념
시스템반도체 (System Semiconductor)	다양한 기능을 집약한 시스템을 하나의 칩으로 만든 반도체로 모바일 기기, 자동차, 첨단의료 기기 등에서 광범위하게 이용이 가능
IP (Intellectual Property, 설계자산)	반도체의 특정 기능을 구현하는 회로 설계자산에 대한 지적 재산을 의미 특정 기능을 자체 개발할 필요없이 모듈처럼 끼워 반도체를 설계하여 효율성을 높일 수 있음
지능형반도체 (Intelligent Semiconductor)	인간 두뇌를 모방해 지적 기능을 대신하거나 인간과 기기간의 소통을 도모하는 반도체
AP (Application Processor)	스마트 폰 등의 이동통신 단말기에서 각종 응용프로그램 구동과 그래픽 처리를 담당하는 핵심 시스템반도체
CIS (CMOS Image Sensor)	디지털 기기에서 일종의 필름 역할을 수행하며, 디지털카메라, 차량용 카메라 등에 사용
DDI (Display Driver IC, 디스플레이 구동칩)	디스플레이를 구성하는 화소들을 조정해 다양한 색을 구현토록 하는 디스플레이 구동칩
AF Driver IC (Auto Focus Driver IC, 자동초점 구동칩)	피사체에 초점이 자동으로 맞춰지도록 하는 카메라의 기능을 구동하는 칩

Summary

삼성전자의 비메모리 반도체 투자에 이어 정부도 시스템반도체 산업에 대한 육성 전략을 발표하며 비메모리 반도체 산업에 대한 관심이 증가하고 있다. 한국은 메모리 반도체 산업에서는 세계 1위의 독보적 지위를 보유하고 있지만, 비메모리 반도체의 경우에는 미국에 한참 뒤쳐져 있으며, 관련 업체들은 아직 영세한 업체들이 대부분이다. 이번 삼성전자와 정부의 투자 확대로 국내 비메모리 반도체 산업에도 본격적인 성장이 시작될 것으로 판단된다. 이에 따라 비메모리 반도체 산업의 현황을 살펴보고, 투자전략을 제시하고자 한다.

비메모리 지원 및 투자 확대

삼성전자의 비메모리 투자확대

목표	2030년 시스템 반도체 시장 세계 1위 달성
투자 기간	2019~2030년(12년)
투자 규모	133조원(R&D 73조원, 생산시설 60조원)
주요 내용	화성 EUV(극자외선) 전용 라인 및 신규라인 투자 국내 중소 팹리스(설계전문업체), 디자인하우스 등 지원
고용 효과	R&D 제조 전문 인력 채용 1.5만명, 간접고용 유발 42만명

자료: 삼성전자, 유진투자증권

- 삼성전자와 정부가 비메모리 반도체에 대규모 투자를 하는 이유는 **반도체 산업의 패러다임 변화** 때문
- 메모리 반도체 가격 하락하며 초미세 공정의 경쟁이 **경제성의 측면에서 한계**에 도달
- 5G, IoT, AI, 자율주행차 등으로 인해 **반도체의 수요**는 점점 더 **다양해지고 있으며**, 이런 흐름 속에서 메모리 반도체 하나만으로는 수요를 충족시킬 수 없는 상황
- 특정 수요를 위한 **맞춤형 설계 및 생산 능력**이 반도체 산업의 **경쟁력**으로 부각되고 있어 비메모리 반도체의 중요성이 부각

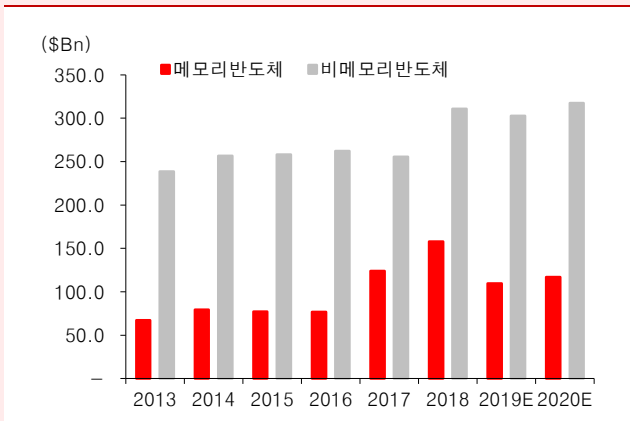
정부의 '시스템반도체 비전과 전략' 주요 내용

비전	■ 메모리 반도체 강국에서 종합 반도체 강국으로 도약
목표	■ 팹리스 시장 점유율 : (18) 1.6% → (22) 3.0% → (30) 10%
	■ 파운드리 시장점유율 : (18) 16% → (22) 20% → (30) 35%
	■ 시스템반도체 고용 : (18) 3.3만명 → (22) 4만명 → (30) 6만명
추진전략	■ (팹리스) 수요, 자금, 인력, 기술 등 성장 생태계를 긴 안목으로 조성
	■ (파운드리) 메모리 경쟁력을 바탕으로 단기간 내 세계 선두로 도약
추진과제	■ (팹리스) 수요 창출 및 성장 단계별 지원 강화 : 5대분야·공공수요 연계, 창업-설계-시제품 등 성장 단계별 지원체계 구축
	■ (파운드리) 첨단, 틈새시장 동시공략으로 세계 1위 도약 : 민간의 투자 지원, 중견 파운드리 역량 강화 등
	■ (상생협력) 팹리스-파운드리 상생협력 생태계 조성 : 파운드리 공정·기술 개방 확대, 디자인하우스 육성 등
	■ (인력) 민, 관 합동 대규모 인력 양성 ('30년까지 1.7만명 규모) : 계약학과 신설, R&D와 연계한 석박사 인력양성 등
	■ (기술) 산업의 패러다임을 바꾸는 차세대 반도체 기술 확보 : 자동차, 바이오, 인공지능(AI) 등 차세대 지능형 반도체 개발(1조원 규모)

자료: 언론보도, 유진투자증권

메모리보다 비메모리!

메모리 반도체와 비메모리 반도체 시장 전망



자료: WSTS, 유진투자증권

- 반도체 산업 내에서 메모리 반도체는 약 33.7%를 차지하고 있지만, **비메모리 반도체의 경우 약 66.3%**를 차지
- 반도체 업황의 전반적인 둔화에 따라 반도체 전체 시장규모는 올해 소폭 축소될 것으로 예상
- 세계반도체협회 전망치에 따르면 2019년 메모리 반도체 시장이 약 30.6% 감소하는데 비해, **비메모리 반도체 시장규모의 축소는 상대적으로 감소폭이 크지 않으며, 변동성이 낮은 편**

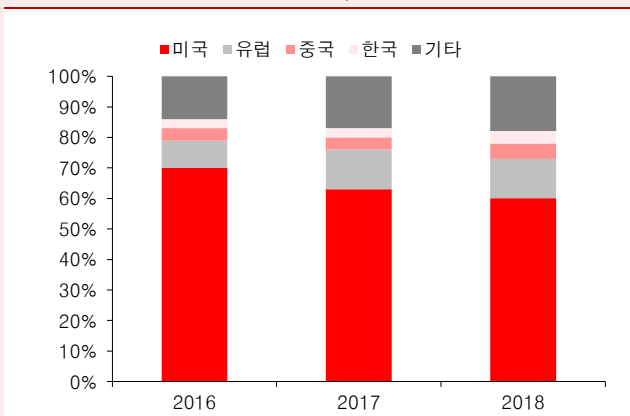
반도체 수요의 다양화



자료: ETRI, 유진투자증권

- 비메모리 반도체 중 시스템반도체는 미래유망 산업 및 서비스 창출의 핵심 부품으로써, 다양한 산업들의 경쟁력에 미치는 파급효과가 대단히 높은 분야
- 시스템 반도체, 4차산업혁명에 따라 사물인터넷, 스마트카, 웨어러블 디바이스 등 **ICT 융합기술이 본격화되면서, 소프트웨어가 융합된 지능형 반도체로 고도화**
- 새로운 서비스를 구현하기 위한 새로운 시스템 반도체에 대한 수요는 후발 주자인 우리 기업들의 돌파구가 될 것

글로벌 경쟁 현황: 미국 주도, 중국과 한국 진출 확대



자료: WSTS, 유진투자증권

- 글로벌 비메모리 시장의 60.1%는 미국이 차지
- 최근 한국뿐만 아니라 **각국 정부들의 비메모리 투자 경쟁도 확대**
- 1위 미국의 경우 기초연구와 기술보호 등으로 민간 기업을 지원, 중국의 경우에는 '반도체굴기'를 통해 메모리 반도체와 비메모리 반도체를 동시에 육성
- 파운드리 1위업체 TSMC가 있는 대만의 경우에는 팹리스기업과 파운드리 기업의 유기적 협력을 바탕으로 글로벌 팹리스 업체들이 빠르게 증가

국내 팹리스 업체 및 글로벌 경쟁 업체 현황

국내 팹리스 기업 매출 상위 10개사 및 시장 트렌드 변화

	2008	2009	2010	2011	2012	2014	2016	2018
1	엠텍비전	실리콘웍스	실리콘웍스	실리콘웍스	실리콘웍스	실리콘웍스	실리콘웍스	실리콘웍스
2	실리콘웍스	엠텍비전	티엘아이	티엘아이	티엘아이	아나패스	어보브반도체	텔레칩스
3	코아로직	티엘아이	엠텍비전	실리콘마이터스	아나패스	티엘아이	텔레칩스	에이디테크놀로지
4	텔레칩스	에스티아이	텔레칩스	피델릭스	픽셀플러스	픽셀플러스	아나패스	어보브반도체
5	티엘아이	엔스퍼트	실리콘화일	이엠엘에스아이	피델릭스	어보브반도체	티엘아이	피델릭스
6	피델릭스	실리콘화일	에이디칩스	실리콘화일	텔레칩스	피델릭스	아이에이	아이에이
7	에스티아이	텔레칩스	에스티아이	텔레칩스	어보브반도체	텔레칩스	픽셀플러스	아나패스
8	실리콘화일	네오피델리티	이엠엘에스아이	에이디칩스	네오피델리티	에이디 테크놀로지	피델릭스	티엘아이
9	어보브반도체	어보브반도체	실리콘마이터스	에프씨아이	에이디칩스	네오피델리티	동운아나텍	동운아나텍
10	네오피델리티	아이앤씨 테크놀로지	어보브반도체	에스티아이	아이에이	아이에이	이미지스	픽셀플러스
시장 트렌드	CIS	DMB칩	멀티미디어칩, 저전력용 SRAM, DRAM	무선이동통신 송수신 RFIC, CDMA	DDI	DDI CIS AF	DDI CIS AF	DDI CIS AF OIS

자료: KISA, 유진투자증권

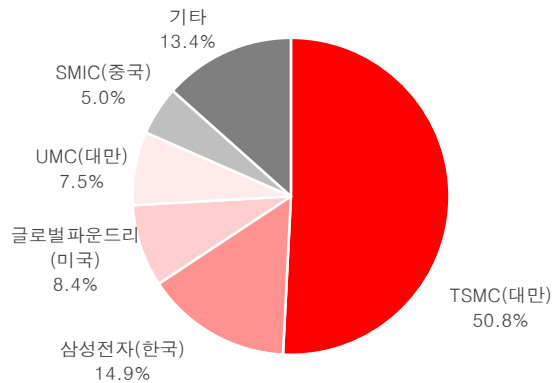
주: 2012~2018년은 당사 재분석

반도체 국가별 주요 업체 현황

구분	한국	일본	대만	중국	미국	유럽/이스라엘
IDM	삼성전자, SK하이닉스	Renesas, Toshiba, Sony	Windbond, Nanya, Powerchip, Promos	Hynix-STS	Intel, TI, AMD, Micron, IBM	Infinion, STMicro, NXP
파운드리	삼성전자, 매그나칩, 동부하이텍	Toshiba, Seiko-Epson	TSMC, UMC	ASMC, SMIC, Grace	Global Foundries	X-Fab, Tower Semi
팹리스	실리콘웍스, 텔레칩스	Renesas, Megachips	MediaTek, Mstar, Realtek	HiSilicon, Spreadtrum	Qualcomm, Broadcom, AMD, Nvidia, Xilinx	CSR, Dialog

자료: 한국반도체산업협회, IHS, TrendForce, 유진투자증권

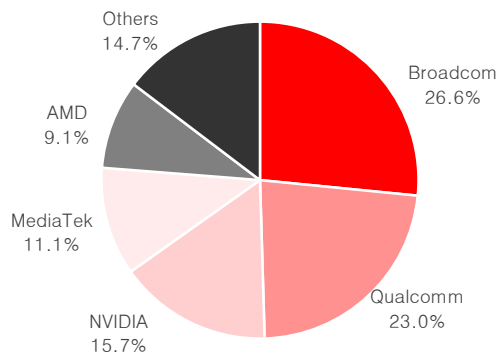
글로벌 파운드리 시장 점유율 : 대만이 선도



자료: IBS, 유진투자증권

- 파운드리(반도체 위탁 제조 전문 기업)은 현재 대만의 TSMC가 세계 시장의 과반을 점유
- 한국의 경우에는 삼성전자가 2018년 기준 14.9%로 세계 2위의 수준까지 올랐으나, 아직 TSMC에 비해서는 격차가 상당한 것이 현실
- 중국업체도 빠르게 성장 중. SMIC, Huahong Group 등 중국 파운드리 업체들이 빠르게 성장하고 있으며, 세계 파운드리 시장에서 입지를 넓혀가고 있는 추세

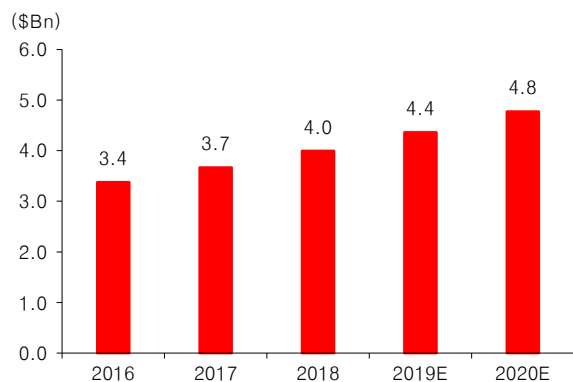
글로벌 팹리스 시장 점유율 : 미국, 압도적 1위



자료: IBS, 유진투자증권

- 팹리스는 Qualcomm, Broadcom, Nvidia 등의 기업을 앞세운 미국이 압도적 1위를 차지
- 한국은 대만, 유럽뿐 아니라 중국에 비해서도 뒤처지고 있음
- 세계 팹리스 기업 순위 50위 중 한국 기업은 실리콘웍스 하나에 불과할 정도로 규모가 영세한 것이 한국 팹리스 기업의 현실
- 글로벌 팹리스 시장에서는 최근 우수한 인재가 풍부한 중국이 두각을 나타내고 있음

글로벌 반도체 IP 시장 전망

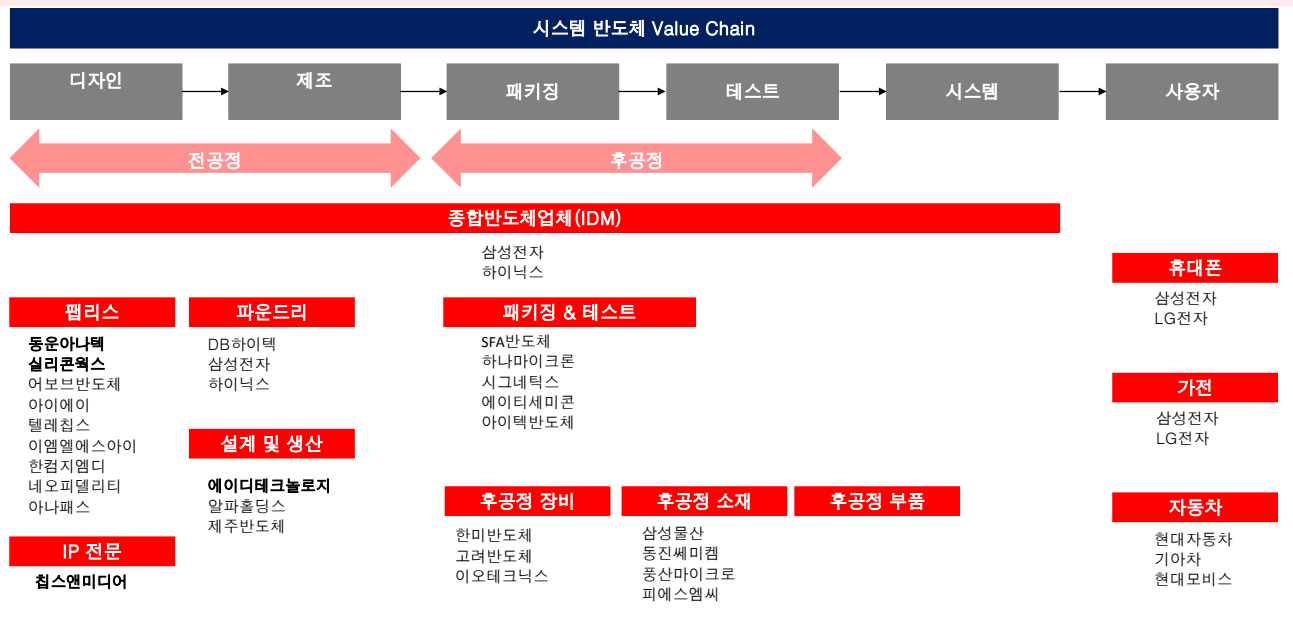


자료: Markets and Markets, 유진투자증권

- 국내 주요 팹리스 기업은 전방산업의 수요 확대에 실적 개선
- 현재 국내 팹리스업체들의 주력 품목은 DDI, CIS, AF Driver IC, PMIC, 모바일 멀티미디어 IC 등 소수에 불과한 상황
- 1) 우수한 인력을 기반으로 꾸준한 신제품 개발의 지속성을 보유하고 있는 기업,
- 2) 국내외 주요 고객을 기반으로 안정적인 성장이 가능한 기업,
- 3) 전방시장의 변화에 따라 우수한 기술력 및 생산 Capa를 통한 대응력을 보유한 기업에 주목해야 함

관련종목 및 Value Chain

시스템반도체 Value Chain



자료: 유진투자증권

추천주 및 투자포인트

동운아나텍(094170.KQ): NR

- 투자포인트: 스마트폰 중심에서 기기 확대 및 사업 영역 확대
- 2Q19 Preview: 매출액 +29.2%yoy, 영업이익 7분기만에 흑자전환 전망
- 국내 및 중국 등의 실적 성장에 기인, Valuation 매력 보유

칩스앤미디어(094360.KQ): NR

- 투자포인트: 국내 유일 반도체 IP 보유업체로 사업영역 지속 확대 중임
- 2Q19 Preview: 매출액 +14.4%yoy, 영업이익은 +121.5%yoy. 실적 회복 전망
- 안정적인 실적 회복세로 전환, 비메모리 투자 확대에 따른 관심 확대 수혜

에이디테크놀로지(200710.KQ): NR

- 투자포인트: 비메모리 반도체 양산 확대에 따른 직접적인 수혜
- 2019년 예상실적: 매출액 +35.5%yoy, 영업이익 +11.5%yoy. 실적 성장 전망
- 2019년 기준 PER 9.4배로 국내 유사업체 대비 저평가

Valuation Table

팜리스 & IP 업체 Peer Valuation 비교

		평균	동운아나텍	칩스앤미디어	실리콘웍스	어보브반도체	텔레칩스
2019-06-17(월)			7,450	11,400	41,000	7,070	13,750
시가총액(십억원)			101.5	84.5	666.8	123.4	185.7
PER(배)							
	FY17A	43.1	-	-	18.3	-	67.9
	FY18A	12.3	-	17.9	11.2	8.5	11.5
	FY19F	14.7	9.7	22.7	11.6	-	-
	FY20F	17.4	8.5	35.6	8.1	-	-
PBR(배)							
	FY17A	2.3	4.0	2.3	2.1	1.7	1.3
	FY18A	1.8	4.0	1.7	1.2	0.9	1.1
	FY19F	2.6	3.6	2.7	1.4	-	-
	FY20F	2.1	2.6	2.5	1.2	-	-
매출액(십억원)							
	FY17A		55.0	9.1	692.8	105.8	122.7
	FY18A		46.7	14.1	791.8	109.5	126.1
	FY19F		79.2	16.2	904.7	-	-
	FY20F		90.8	18.2	1,104.5	-	-
영업이익(십억원)							
	FY17A		-1.8	-1.5	45.5	7.5	6.3
	FY18A		-6.3	2.0	55.8	7.8	8.2
	FY19F		14.0	3.4	65.9	-	-
	FY20F		15.3	4.4	92.4	-	-
영업이익률(%)							
	FY17A		-3.3	-16.7	6.6	7.1	5.2
	FY18A		-13.4	14.3	7.0	7.1	6.5
	FY19F		17.7	21.2	7.3	-	-
	FY20F		16.9	24.2	8.4	-	-
순이익(십억원)							
	FY17A		-3.1	-2.3	47.1	-5.0	1.5
	FY18A		-7.9	2.6	49.0	8.2	9.2
	FY19F		10.4	3.7	56.6	-	-
	FY20F		11.9	2.4	79.0	-	-
EV/EBITDA(배)							
	FY17A	8.4	-	n/a	11.5	9.7	4.0
	FY18A	6.2	-	11.5	5.0	3.7	4.5
	FY19F	9.3	6.0	16.2	5.7	-	-
	FY20F	7.4	5.0	13.1	4.1	-	-
ROE(%)							
	FY17A		-10.5	-8.3	11.9	-6.4	1.9
	FY18A		-33.4	9.6	11.4	10.8	10.3
	FY19F		41.3	12.4	123.2	-	-
	FY20F		33.5	7.3	125.2	-	-

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주 : 19.06.17 종가기준. 동운아나텍, 칩스앤미디어는 당사추정치

파운드리 & 양산업체 Peer Valuation 비교

		평균	에이디테크놀로지	DB하이텍	알파홀딩스	제주반도체
2019-06-17(원)			12,600	16,150	8,770	3,710
시가총액(십억원)			116.7	717.0	125.1	106.2
PER(배)						
	FY17A	169.5	476.4	4.7	-	27.5
	FY18A	8.5	10.6	5.4	-	9.4
	FY19F	9.0	9.4	8.5	-	-
	FY20F	7.6	7.5	7.8	-	-
PBR(배)						
	FY17A	2.2	2.3	1.1	3.3	2.2
	FY18A	1.8	1.9	0.8	3.0	1.4
	FY19F	1.5	1.9	1.1	-	-
	FY20F	1.3	1.6	1.0	-	-
매출액(십억원)						
	FY17A		32.2	679.7	70.0	117.0
	FY18A		110.3	669.3	85.1	148.7
	FY19F		176.9	706.1	-	-
	FY20F		234.1	726.3	-	-
영업이익(십억원)						
	FY17A		-0.4	143.2	-6.3	8.4
	FY18A		12.1	113.0	-6.1	12.8
	FY19F		13.5	123.4	-	-
	FY20F		19.8	133.6	-	-
영업이익률(%)						
	FY17A		-1.2	21.1	-9.0	7.2
	FY18A		11.0	16.9	-7.2	8.6
	FY19F		7.6	17.5	-	-
	FY20F		8.4	18.4	-	-
순이익(십억원)						
	FY17A		0.2	110.2	-10.0	4.0
	FY18A		8.5	86.8	-5.5	10.6
	FY19F		12.4	84.9	-	-
	FY20F		15.6	92.1	-	-
EV/EBITDA(배)						
	FY17A	7.8	-	3.5	-	12.2
	FY18A	7.3	6.3	3.4	-	12.1
	FY19F	6.7	9.1	4.4	-	-
	FY20F	5.4	6.7	4.1	-	-
ROE(%)						
	FY17A		0.5	27.6	-22.0	9.0
	FY18A		19.4	17.1	-12.1	16.8
	FY19F		22.6	10.7	-	-
	FY20F		23.1	10.4	-	-

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주 : 19.06.17 종가기준. 에이디테크놀로지는 당사추정치

미드스몰캡 팀장 박종선
Tel. 02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com

Contents

I. 비메모리 자원 및 투자확대.....	12
1) 삼성전자의 비메모리 투자확대	
2) 정부도 비메모리에 주목하기 시작	
II. 메모리보다 비메모리!.....	14
1) 산업규모가 크고, 변동성도 낮다	
2) 시스템반도체, 4차산업혁명의 기반이 되다.	
3) 미국 주도 속, 중국과 한국의 진출 확대	
III. 국내 팹리스 업체 현황.....	20
1) 국내 팹리스 업체	
2) 글로벌 경쟁 업체 현황	
3) 시장 초기, IP 보유기업에 집중	
IV. 관련종목 분석.....	29
1) Valua Chain	
2) 추천주	
3) Valuation Table	
기업분석.....	33
동운아나텍(094170.KQ)	
칩스앤미디어(094360.KQ)	
에이디테크놀로지(200710.KQ)	



I. 비메모리 지원 및 투자확대

1) 삼성전자의 비메모리 투자확대

지난 4월, 삼성전자는 2030년까지 133조원을 투자, 시스템반도체 분야에서 1위를 달성하겠다는 비전을 발표했다. 삼성전자는 2030년까지 시스템 반도체 분야 연구개발 및 생산시설 확충에 133조원을 투자하고, 전문인력 1만5000명을 채용한다. 또한 시스템 반도체 인프라와 기술력을 공유, 팹리스(Fabless, 반도체 설계 전문업체), 디자인하우스(Design House, 설계 서비스 기업) 등 국내 시스템 반도체 생태계의 경쟁력을 강화할 방침이다.

삼성전자는 과감하고 선제적인 투자와 국내 중소기업과의 상생협력을 통해 한국 시스템 반도체산업 발전에 앞장설 계획이다. 삼성전자는 메모리 반도체 분야에서 글로벌 1위의 독보적인 입지를 가지고 있다. 이런 기업이 시스템반도체에 대규모 투자를 하는 이유는 반도체 산업의 패러다임 변화 때문이다.

기존의 반도체 산업은 더 많은 기능을 작은 칩에 넣기 위한 초미세 공정의 경쟁 시대였다. 지금까지 ‘무어의 법칙’이 지배하던 반도체 산업이었지만, 이제 집적도를 높이기 위해 투자되는 비용 대비 메모리 반도체의 경제성이 감소하고 있는 상황이다. 설상가상으로 최근 메모리 반도체 가격까지 하락하며 초미세 공정의 경쟁이 경제성의 측면에서 한계에 도달한 것이다.

또한 5G, IoT, AI, 자율주행차 등으로 인해 반도체의 수요처는 점점 더 다양해지고 있으며, 이런 흐름 속에서 메모리 반도체 하나만으로는 수요를 충족시킬 수 없는 상황이 되었다. 따라서 특정 수요를 위한 맞춤형 설계 및 생산 능력이 반도체 산업의 경쟁력으로 부각되고 있어 비메모리 반도체의 중요성이 부각되고 있다.

도표 1 삼성전자의 ‘반도체 비전 2030’ 주요 내용

목표	2030년 시스템 반도체 시장 세계 1위 달성
투자 기간	2019~2030년(12년)
투자 규모	133조원(R&D 73조원, 생산시설 60조원)
주요 내용	화성 EUV(극자외선) 전용 라인 및 신규라인 투자 국내 중소 팹리스(설계전문업체), 디자인하우스 등 지원
고용 효과	R&D 제조 전문 인력 채용 1.5만명, 간접고용 유발 42만명

자료: 언론보도, 유진투자증권



2) 정부도 비메모리에 주목하기 시작

삼성전자의 비메모리 투자확대와 더불어 정부도 지원을 통해서 메모리 반도체 강국에서 종합 반도체 강국으로 도약하겠다는 비전 아래 5가지 추진과제를 발표했다. 정부가 '시스템반도체 비전과 전략'을 통해 비메모리 투자에 직접 나선 것은 국내 반도체 산업의 메모리 반도체 편중 현상 때문이다. 2018년 기준 세계 반도체 시장에서 비메모리 반도체의 비중은 약 66%이며, 메모리 반도체의 경우 34% 수준이다.

하지만 한국의 메모리 반도체 시장 점유율은 60%에 달하나, 비메모리 반도체 시장 점유율은 13% 정도 밖에 되지 않을 정도이며 특히, 삼성전자와 SK하이닉스 등 대기업을 제외하면 글로벌 시장점유율은 1%도 안될 만큼 메모리 반도체에 대한 편중이 심하다.

하지만 반도체 산업은 사이클에 영향을 많이 받는다는 특성이 있다. 특히 한국의 경우 수출 비중에서 반도체가 차지하는 비중이 20%로 가장 많은 비중을 차지하고 있다. 2018년 말부터 반도체 수출이 감소하면서, 한국 반도체 산업의 경쟁력에 대한 점검이 필요한 시점이 된 것이다.

도표 2 '시스템반도체 비전과 전략' 주요 내용

비전	■ 메모리 반도체 강국에서 종합 반도체 강국으로 도약
목표	■ 팹리스 시장 점유율 : (18) 1.6% → (22) 3.0% → (30) 10% ■ 파운드리 시장점유율 : (18) 16% → (22) 20% → (30) 35% ■ 시스템반도체 고용 : (18) 3.3만명 → (22) 4만명 → (30) 6만명
추진전략	■ (팹리스) 수요, 자금, 인력, 기술 등 성장 생태계를 긴 안목으로 조성 ■ (파운드리) 메모리 경쟁력을 바탕으로 단기간 내 세계 선두로 도약
추진과제	■ (팹리스) 수요 창출 및 성장 단계별 지원 강화 : 5대분야·공공수요 연계, 창업-설계-시제품 등 성장 단계별 지원체계 구축 ■ (파운드리) 첨단, 틈새시장 동시공략으로 세계 1위 도약 : 민간의 투자 지원, 중견 파운드리 역량 강화 등 ■ (상생협력) 팹리스-파운드리 상생협력 생태계 조성 : 파운드리 공정·기술 개방 확대, 디자인하우스 육성 등 ■ (인력) 인, 관 합동 대규모 인력 양성 ('30년까지 1.7만명 규모) : 계약학과 신설, R&D와 연계한 석박사 인력양성 등 ■ (기술) 산업의 패러다임을 바꾸는 차세대 반도체 기술 확보 : 자동차, 바이오, 인공지능(AI) 등 차세대 지능형 반도체 개발(1조원 규모)

자료: 언론보도, 유진투자증권



II. 메모리보다 비메모리!

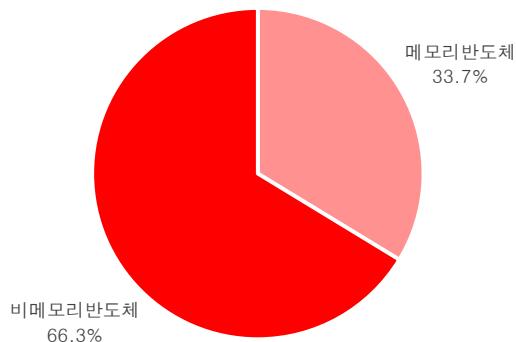
1) 산업규모가 크고, 변동성도 낮다

2018년 기준 메모리 반도체 시장은 1,580억 달러 규모이다. 반면, 비메모리 반도체 시장 규모는 3,108억 달러 규모로, 메모리 반도체 시장보다 약 2배 더 큰 규모의 시장이다. 반도체 산업 내에서 메모리 반도체는 약 33.7%를 차지하고 있지만, 비메모리 반도체의 경우 약 66.3%를 차지하고 있다.

또한 반도체 업황의 전반적인 둔화에 따라 반도체 전체 시장규모는 올해 소폭 축소될 것으로 예상되지만, 세계반도체협회 전망치에 따르면 2019년 메모리 반도체 시장이 약 30.6% 감소하는데 비해, 비메모리 반도체 시장규모의 축소는 상대적으로 감소폭이 크지 않으며, 변동성이 낮은 편이다.

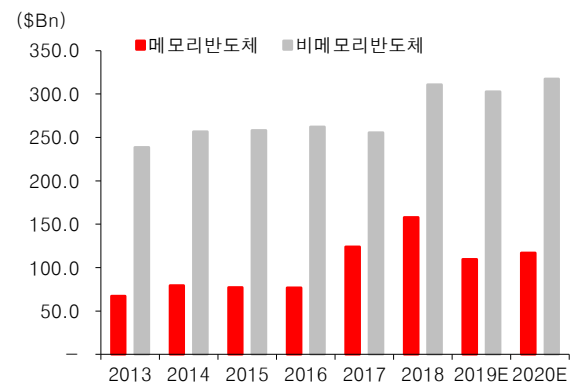
또한 반도체 업황 둔화에도 불구하고 5G 수요로 인해 모뎀칩을 비롯해 신규 및 교체 수요가 발생할 통신, 유무선 네트워크 관련 비메모리 반도체 수요는 큰 폭으로 늘어날 것으로 예상된다.

도표 3 반도체 산업 내 비중



자료: WSTS, 유진투자증권

도표 4 메모리 반도체와 비메모리 반도체 시장 전망



자료: WSTS, 유진투자증권

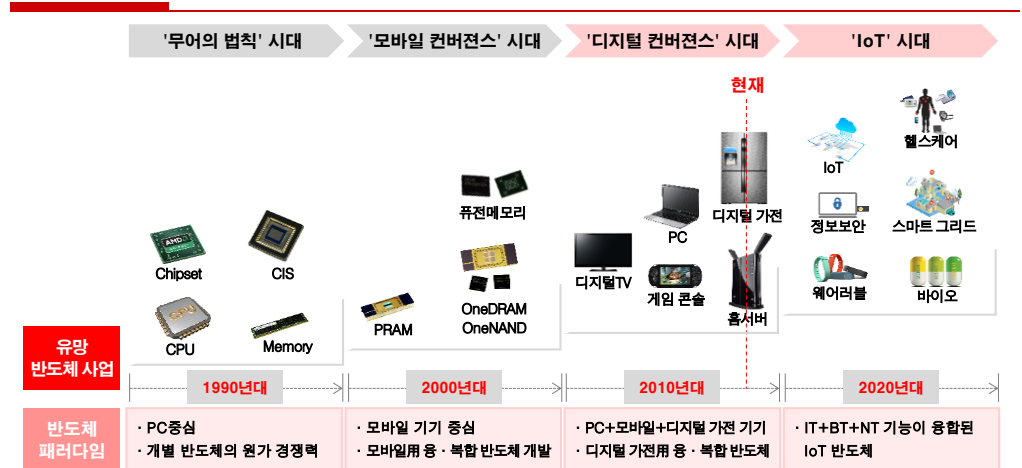
2) 시스템반도체, 4차산업혁명의 기반이 된다.

비메모리 반도체 중 시스템반도체는 스마트 및 융합이라는 동인에 적합한 미래유망 산업 및 서비스 창출의 핵심 부품으로써, 다양한 산업들의 경쟁력에 미치는 파급효과가 대단히 높은 분야다.

시스템반도체는 IT 기기의 똑똑하고 유연한 작동을 위해 프로세서와 소프트웨어를 내장하는 방향으로 진화하였으며, 정보의 전달과 저장을 위해 유무선 통신 기능과 대용량 메모리를 내장하였고, 인간과의 편리한 소통을 위해 터치 디스플레이 구동 기능과 음성 및 모션 인식 기능을 포함하는 등 스마트 및 융복합 기술과 시장의 요구에 따라 끊임없이 통합 SoC(System on a Chip)로 발전하고 있다.

특히 최근까지 하드웨어 중심의 제조업으로 인식되어왔던 시스템반도체는 4차산업혁명에 따라 사물인터넷, 스마트카, 웨어러블 디바이스 등 ICT 융합기술이 본격화되면서, 소프트웨어가 융합된 지능형 반도체로 고도화되며 변화를 맞이하고 있다. 따라서 새로운 서비스를 구현하기 위한 새로운 시스템 반도체에 대한 수요는 후발 주자인 우리 기업들의 돌파구가 될 수 있다.

도표 5 반도체 패러다임의 변화



자료: KEIT, 유진투자증권

도표 6 반도체 수요의 다양화



자료: ETRI, 유진투자증권

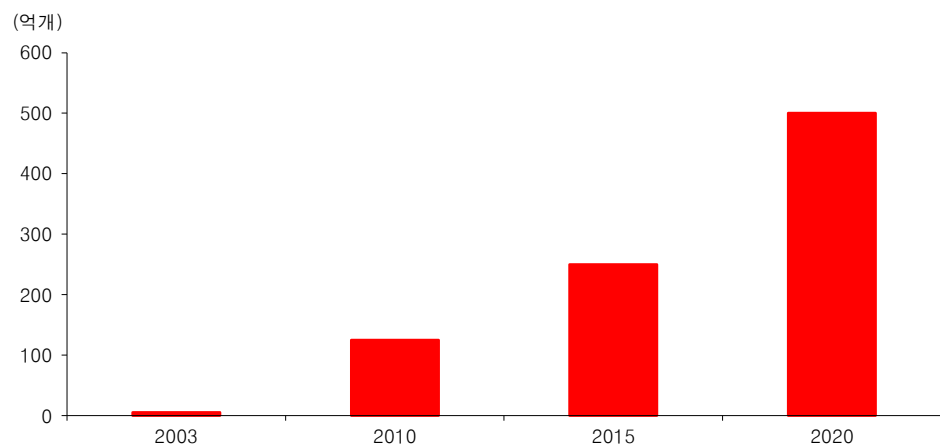

도표 7 향후 반도체산업의 성장에 기여할 분야에 대한 설문조사 결과

	2018		2017	
	%	평균	%	평균
IoT	64	3.9	63	3.8
무선통신 (모바일 기기 포함)	60	3.8	75	3.9
인공지능/딥러닝	56	3.8	43	3.2
자동차	58	3.7	55	3.5
전자제품	50	3.5	59	3.5
클라우드	49	3.5	43	3.4
산업용	48	3.4	59	3.5
보안(생체인식 포함)	47	3.4	45	3.2
데이터 센터	44	3.4	24	2.9
AR/VR	32	2.9	37	3.2
전력산업	30	2.9	21	2.6
로봇/드론	28	2.9	45	3.2
유선통신	24	2.8	60	3.6
의료기기	28	2.7	21	2.6
개인용 컴퓨터	19	2.5	29	3.1

자료: KPMG Global, 유진투자증권

주: 평균은 각 분야 점수의 평균 (1= 매우 중요하지않음, 5= 매우 중요함)

%는 4 또는 5를 선택한 사람의 비율

도표 8 사물인터넷 연결기기 전망


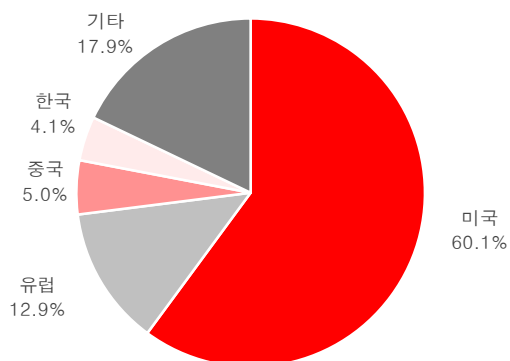
자료: Cisco, 유진투자증권

3) 미국 주도 속, 중국과 한국의 진출 확대

미국은 비메모리의 절대강자이다. 인텔, 퀄컴, 브로드컴 등 비메모리 세계 10대 기업 중 6개를 보유하고 있으며, 현재 글로벌 비메모리 시장의 60.1%는 미국이 차지하고 있다. 그 뒤로 유럽이 12.9%, 중국 5.0%, 한국이 4.1% 수준으로 미국에 비해서는 한참 뒤쳐진 상황이다.

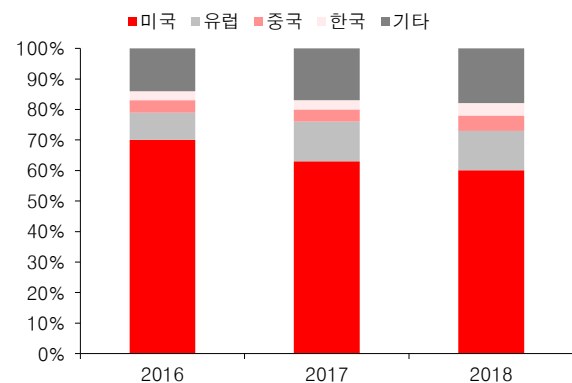
최근 한국뿐만 아니라 각국 정부들의 비메모리 투자 경쟁도 확대되고 있다. 1위 미국의 경우 기초연구와 기술보호 등으로 민간 기업을 지원하고 있다. 중국의 경우에는 ‘반도체굴기’가 메모리 반도체에 한정되지 않고 메모리 반도체와 비메모리 반도체를 동시에 육성하기 위한 전략을 펼치고 있다. 특히 중국반도체산업협회에 따르면 중국 팹리스(반도체 설계 전문업체)는 2018년 말 기준 1,698곳에 달한다. 국내 팹리스(약 150곳)의 11배를 넘는다. 중국 정부가 2025년까지 반도체 분야에 최대 1조위안(약 170조 원)을 투자하는 내용의 ‘중국 제조 2025’가 나온 뒤 팹리스가 가파르게 늘었다. 파운드리 1위업체 TSMC가 있는 대만의 경우에는 팹리스기업과 파운드리 기업의 유기적 협력을 바탕으로 글로벌 팹리스 업체들이 빠르게 증가하고 있다.

도표 9 비메모리 반도체 시장 점유율 (2018)



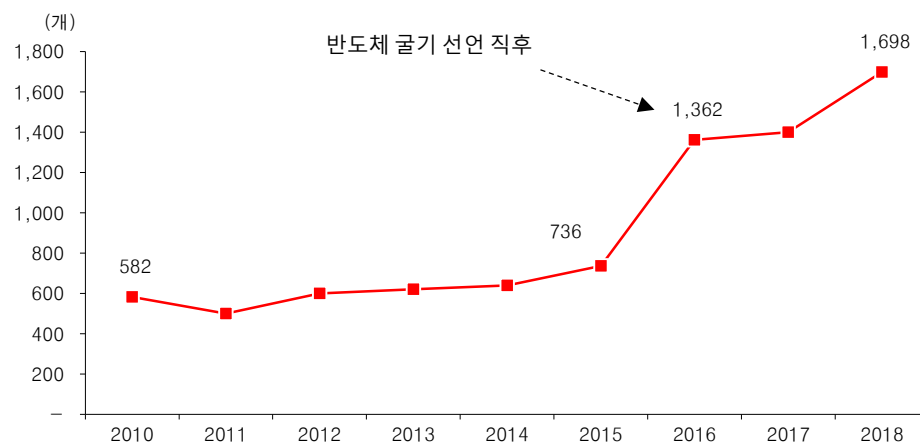
자료: WSTS, 유진투자증권

도표 10 비메모리 반도체 시장 점유율 추이



자료: WSTS, 유진투자증권

도표 11 중국 반도체 설계 기업 수



자료: 중국반도체산업협회, 유진투자증권



글로벌 기업, 팹리스 M&A 활발

반도체 업체간의 인수합병은 전방산업의 성장 둔화와 신제품 개발에 필요한 자금이 증가하면서 확대되었다. 과거의 인수합병 사례들은 기술력을 강화하기 위한 목적으로 성사됐지만, 최근의 사례들은 빠르게 성장하는 전방산업에 대한 대응이나 시장점유율 유지를 위한 수단으로 활용되고 있는 추세다.

특히 비메모리 분야에서 미국의 경우 아바고 테크놀로지스(Avago Technologies)의 브로드컴(Broadcom) 인수, NXP반도체(NXP Semiconductors)의 프리스케일(Freescale) 반도체 인수 등과 같은 메가딜(Mega Deal, 초대형 계약)이 성사되면서 M&A를 통한 대형화로 글로벌 1위의 시장지위를 확고하게 유지하고 있다. 중국 또한 팹리스 업계에서 M&A가 꾸준히 이뤄지고 있다. 국유 반도체 기업인 칭화유니그룹이 스프레드트럼, RDA 마이크로일렉트로닉스 등을 인수한 것이 대표적 사례다.

삼성전자의 경우도 이번 투자계획을 발표한 이후 지난해부터 꾸준히 제기되어왔던 비메모리 분야 M&A가 예상되어 왔다. 특히 지난해 반도체 호황에 따라 현금 보유액이 100조원을 넘어서며, M&A를 단행할 수 있는 자금력까지 갖추게 되었다. 이번 비메모리 투자 발표 이후 이 같은 막대한 현금력을 동원해 M&A가 예상되어 관련기업들에 대한 관심이 쏠리고 있다.

도표 12 반도체 업계 주요 M&A

순위	시기	M&A 추진 기업	대상 기업	금액(\$Bn)	M&A 추진 기업 주요 사업	대상 기업 주요 사업
1	2015	Avago Technologies	Broadcom	29.8	통신용, 메모리 반도체 팹리스	통신용 반도체 팹리스
2	2016	SoftBank	ARM	32.0	통신, 소프트웨어	SoC 팹리스
3	2016	Western Digital	Sandisk	19.0	하드디스크 제조	플래시메모리 제조
4	2017	International consortium led by Bain Capital	Toshiba Memory	18.0	-	IDM
5	2015	NXP Semiconductors	Freescale Semiconductor	15.8	자동차/통신용 반도체(IDM)	자동차용 반도체(IDM)
6	2015	Intel	Altera	14.4	IDM	PLD 팹리스
7	2017	Intel	Mobileye	14.1	IDM	ADAS 개발
8	2016	Analog Devices	Linear Technology	12.8	Analog IC 설계	전력 반도체
9	2016	Samsung Electronics	Harman International industries	8.7	IDM	음향기기 브랜드
10	2017	Marvell Technology Group	Cavium	6.0	스토리지, 통신, SoC 팹리스	통신, 보안, SoC 팹리스

자료: IC insight, 언론보도, 유진투자증권

주: 인수 금액 기준 순위



도표 13 삼성전자의 주요 M&A 기업

공시연도	파인수 기업명	파인수 기업 국가	업종	비고(사업영역 등)
2017	Innoetics EPE	그리스	소프트웨어	텍스트음성변환 기술 업체
2017	Quixey/Patent Assets	미국	소프트웨어	애플리케이션 검색 스타트업
2016	Harman International Industries	미국	전기전자	자동차 전장 업체
2016	Joyent Inc	미국	소프트웨어	클라우드 서비스 업체
2016	Tachyon	미국	소프트웨어	모바일기기 시스템 구성 및 솔루션 업체
2016	SigMast Communications Inc	캐나다	정보통신	RCS(Rich Communication Service) (솔루션 개발 업체)
2016	Viv Labs Inc	미국	전기전자	인공지능 플랫폼
2016	AdGear Technologies Inc	캐나다	광고	디지털 광고 스타트업
2016	Dacor Holdings Inc	미국	전기전자	력서리 가전
2015	Young Electric Sign Co (YESCO)	미국	전기전자	상업용 디스플레이 전문 업체
2015	LoopPay Inc	미국	소프트웨어	모바일결제 솔루션
2015	Simpres Comercio Locacao e Servicos SA	브라질	소프트웨어	통합문서 출력관리 서비스 업체
2014	PrinterOn Inc	캐나다	정보통신	모바일 클라우드 솔루션
2014	Samsung HVAC	미국	건설	공조 시스템
2014	SmartThings Inc	미국	정보통신	사물인터넷, 개방형플랫폼
2014	Proximal Data Inc	미국	소프트웨어	서버용 SSD 캐싱 소프트웨어 업체
2013	Neurologica Corp	미국	헬스케어	CT 촬영 전문 의료기기 업체
2013	Pantech Co Ltd	한국	정보통신	휴대전화 제조 업체
2013	Roxee Inc	미국	정보통신	비디오 스트리밍 업체
2013	MOVL LLC	미국	소프트웨어	멀티 스크린 플랫폼 개발 업체

자료: Bloomberg, 삼성KPMG, 유진투자증권



III. 국내 팹리스 업체 현황

1) 국내 팹리스 업체

팹리스 관련 기업들은 팹리스 산업의 특성으로 인하여, 전방산업의 변동에 따라 매출액 및 수익성의 변화가 높다. 따라서 국내 팹리스 업체들의 선별을 위해서는 매출액 및 수익성이 꾸준한 기업들의 선별작업이 필요하다.

과거 매출액 상위의 팹리스 업체들의 변화를 살펴보면, 2008~2011년도 시장의 트렌드가 CIS에서 2009년 DMB칩, 2010년 멀티미디어칩, 2011년 RFIC 등으로 변화하였다. 국내 팹리스 업체들은 TV나 스마트폰에 들어가는 PMIC(전력관리 반도체)나 터치칩, 센서 등의 설계를 통한 대기업 납품을 통해 성장해왔다. 그러나 기술변화 및 시장 트렌드 변화에 빠르게 대응하지 못해 시장에서 도태되어가고 있는 현실이다.

2009년은 국내 DMB 방송을 위한 칩이 시장을 주도하였고, 2010년 이후 스마트폰, 스마트TV, 스마트카 등의 등장과 함께 DDI(Display Driver IC), CIS(CMOS Image Sensor), AF(Auto Focus) Driver IC 등이 시장을 대체하면서 관련 기업이 부각되고 있다.

도표 14 국내 팹리스 기업 매출 상위 10개사 및 시장 트렌드 변화

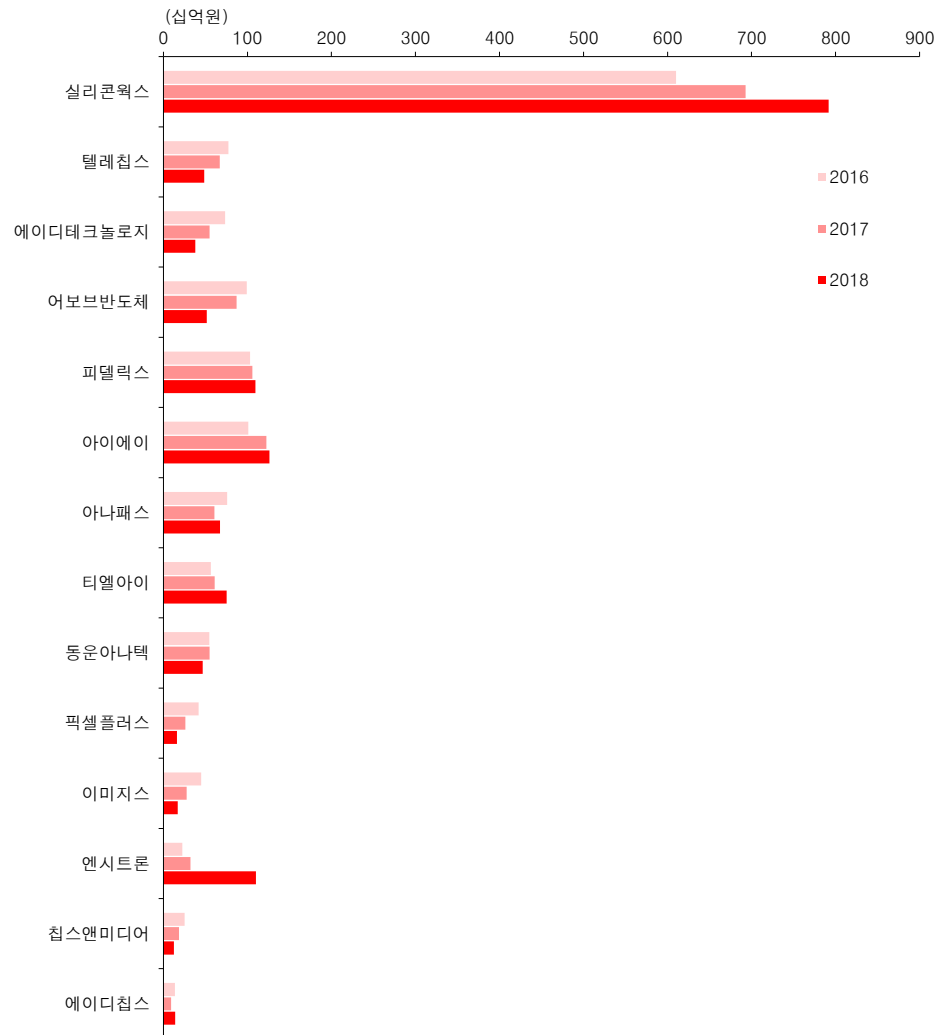
	2008	2009	2010	2011	2012	2014	2016	2018
1	엠텍비전	실리콘웍스	실리콘웍스	실리콘웍스	실리콘웍스	실리콘웍스	실리콘웍스	실리콘웍스
2	실리콘웍스	엠텍비전	티엘아이	티엘아이	티엘아이	아나패스	어보브반도체	텔레칩스
3	코아로직	티엘아이	엠텍비전	실리콘마이터스	아나패스	티엘아이	텔레칩스	에이디테크놀로지
4	텔레칩스	에스이티아이	텔레칩스	피델릭스	픽셀플러스	픽셀플러스	아나패스	어보브반도체
5	티엘아이	엔스퍼트	실리콘화일	이엠엘에스아이	피델릭스	어보브반도체	티엘아이	피델릭스
6	피델릭스	실리콘화일	에이디칩스	실리콘화일	텔레칩스	피델릭스	아이에이	아이에이
7	에스이티아이	텔레칩스	에스이티아이	텔레칩스	어보브반도체	텔레칩스	픽셀플러스	아나패스
8	실리콘화일	네오피델리티	이엠엘에스아이	에이디칩스	네오피델리티	에이디테크놀로지	피델릭스	티엘아이
9	어보브반도체	어보브반도체	실리콘마이터스	에프씨아이	에이디칩스	네오피델리티	동운아나텍	동운아나텍
10	네오피델리티	아이앤씨 테크놀로지	어보브반도체	에스이티아이	아이에이	아이에이	이미지스	픽셀플러스
시장 트렌드	CIS	DMB칩	멀티미디어칩, 저전력용 SRAM, DRAM	무선이동통신 송수신 RFIC, CDMA	DDI	DDI CIS AF	DDI CIS AF	DDI CIS AF OIS

자료: KISA, 유진투자증권

주: 2012~2018년은 당사 재분석



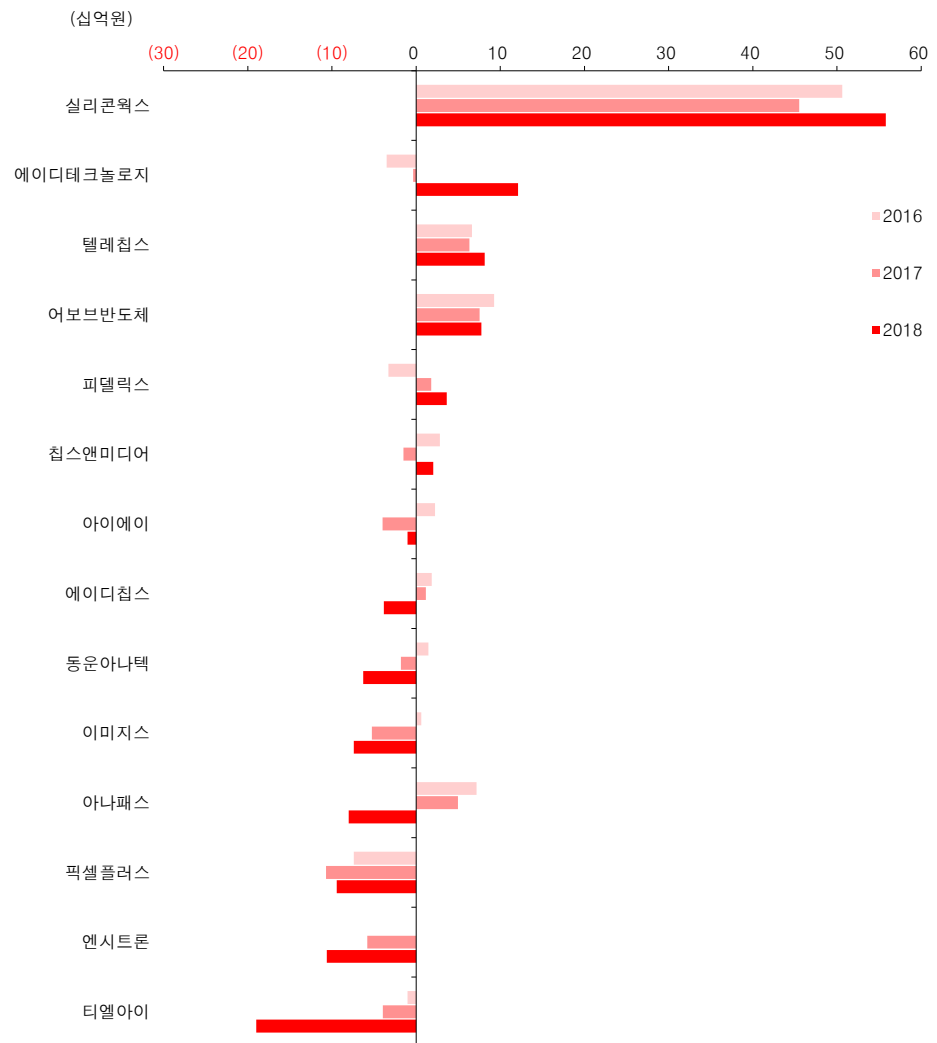
도표 15 국내 주요 팹리스 업체의 매출액 추이(2016,2017,2018년)



자료: Quantwise, 유진투자증권



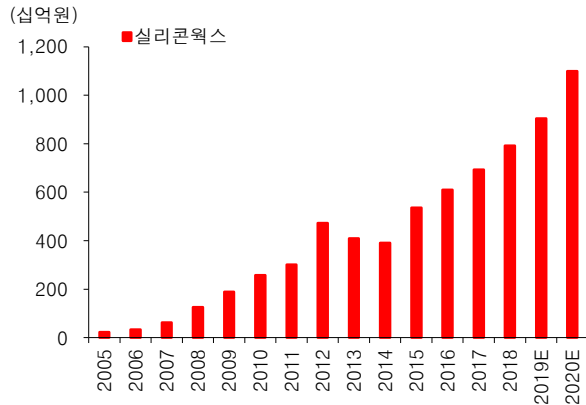
도표 16 국내 주요 팹리스 업체의 영업이익 추이(2016,2017,2018년)



자료: Quantivise, 유진투자증권

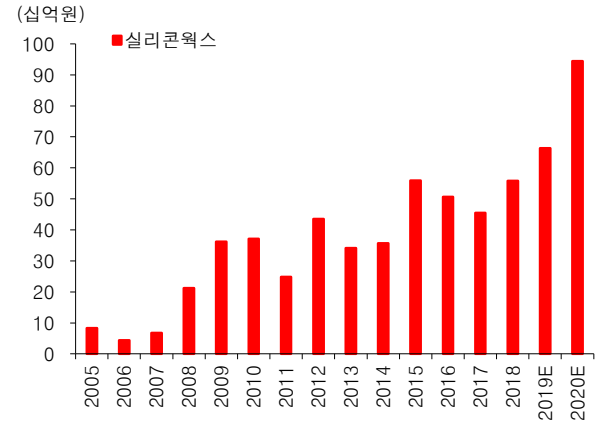


도표 17 실리콘웍스 매출액 추이 및 컨센서스



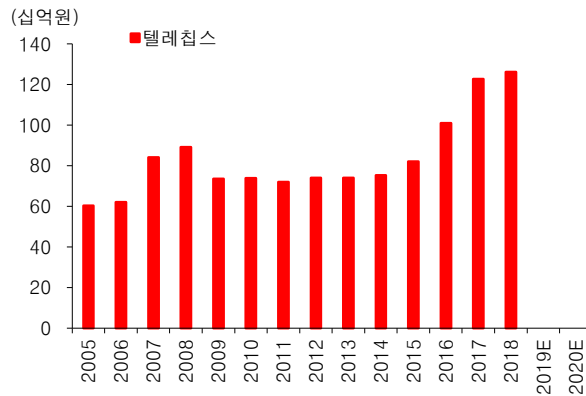
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 18 실리콘웍스 영업이익 추이 및 컨센서스



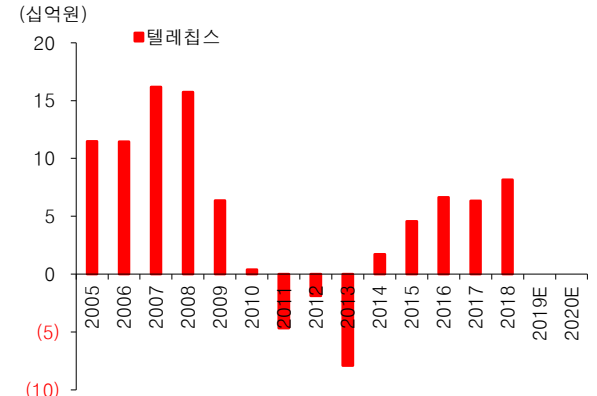
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 19 텔레칩스 매출액 추이



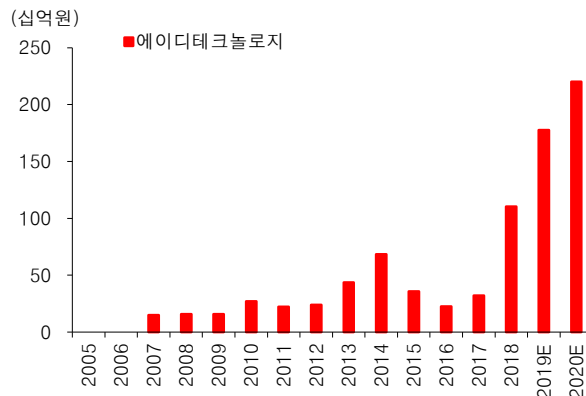
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 20 텔레칩스 영업이익 추이



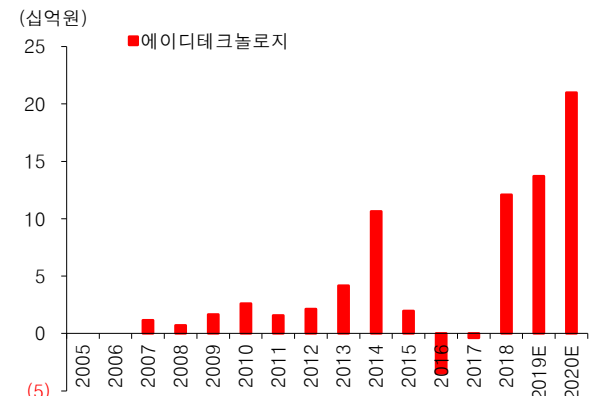
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 21 에이디테크놀로지 매출액 추이 및 컨센서스



자료: Quantwise, 유진투자증권

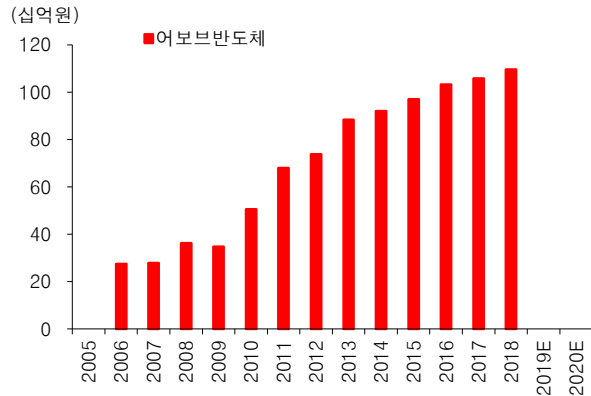
도표 22 에이디테크놀로지 영업이익 추이 및 컨센서스



자료: Quantwise, 유진투자증권

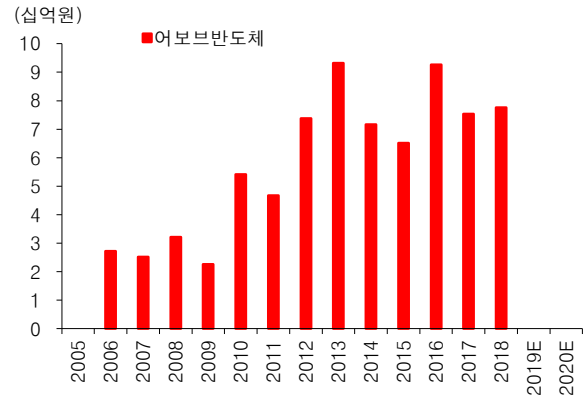


도표 23 어보브반도체 매출액 추이



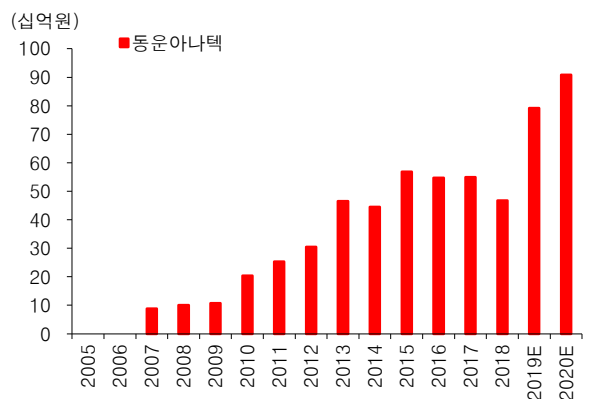
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 24 어보브반도체 영업이익 추이



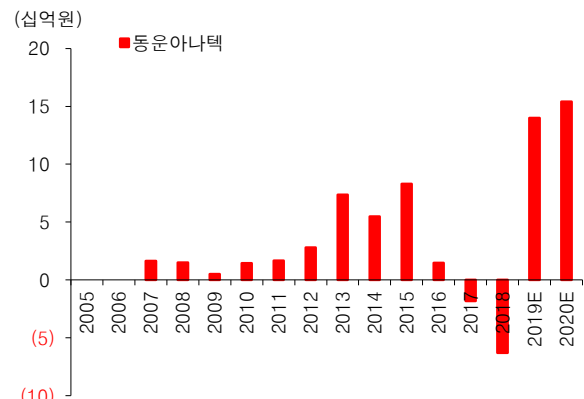
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 25 동운아나텍 매출액 추이 및 컨센서스



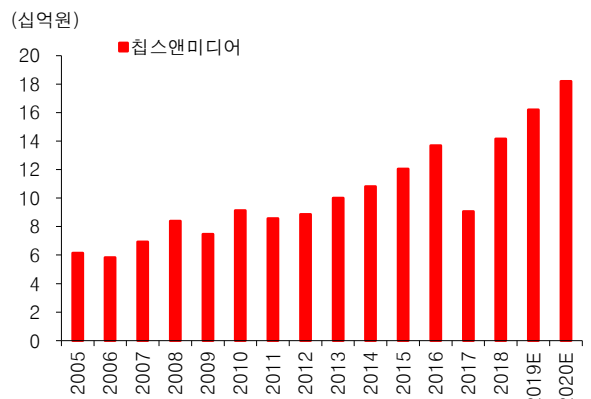
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 26 동운아나텍 영업이익의 추이 및 컨센서스



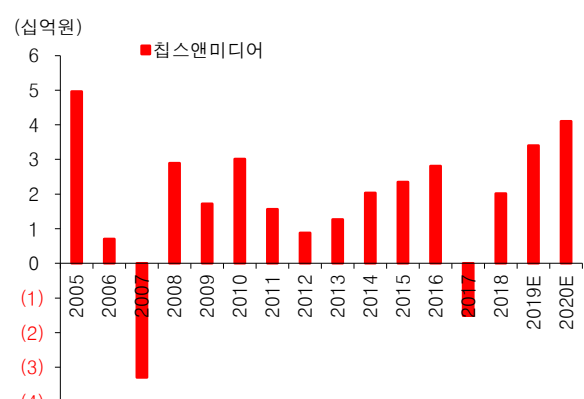
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 27 칩스앤미디어 매출액 추이 및 컨센서스



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 28 칩스앤미디어 영업이익의 추이 및 컨센서스



자료: Quantwise, 유진투자증권



2) 글로벌 경쟁 업체 현황

전체 반도체시장에서 비메모리 반도체가 차지하는 비중이 압도적으로 높음에도 불구하고 국내 기업들의 시장 점유율은 미미한 수준이다. 매출액 기준 세계 10대 시스템 반도체 기업을 살펴보면, 국내 기업은 삼성전자 1개 기업만이 10위안에 포진해 있을 뿐이다. 삼성전자의 매출액 비중도 삼성전자의 휴대폰 판매에 따른 자체 모바일 AP의 비중이 높은 것으로 예상되며, 다양한 IT기기들이 판매되는 것과 대조적이라고 볼 수 있다.

삼성전자를 중심으로 최근 파운드리 역량은 크게 개선되었지만, 설계 부문(팹리스)의 경쟁력은 아직 중국에 한참 뒤쳐진 것이 한국 비메모리 산업의 현실이다.

도표 29 반도체 국가별 주요 업체 현황

구분	한국	일본	대만	중국	미국	유럽/이스라엘
IDM	삼성전자, SK하이닉스	Renesas, Toshiba, Sony	Windbond, Nanya, Powerchip, Promos	Hynix-STS	Intel, TI, AMD, Micron, IBM	Infineon, STMicro, NXP
파운드리	삼성전자, 매그나칩, 동부하이텍	Toshiba, Seiko-Epson	TSMC, UMC	ASMC, SMIC, Grace	Global Foundries	X-Fab, Tower Semi
팹리스	실리콘웍스, 텔레칩스	Renesas, Megachips	MediaTek, Mstar, Realtek	HiSilicon, Spreadtrum	Qualcomm, Broadcom, AMD, Nvidia, Xilinx	CSR, Dialog

자료: 한국반도체산업협회, IHS, TrendForce, 유진투자증권

글로벌 파운드리 시장 : 대만이 선도

파운드리(반도체 위탁 제조 전문 기업)은 현재 대만의 TSMC가 세계 시장의 과반을 점유하고 있다. 한국의 경우에는 삼성전자 2018년 기준 14.9%로 세계 2위의 수준까지 올랐으나, 아직 TSMC에 비해서는 격차가 상당한 것이 현실이다.

또한, TSMC는 지난 해 세계 최초로 7나노 공정 양산에 성공하는 등 생산규모뿐만 아니라 기술력에서도 세계 최고 수준의 경쟁력을 보유하고 있다. 삼성전자 파운드리 2018년 기준 약 100억달러의 매출을 올리며, 2018년 말부터 7나노 공정 양산 및 수주에 성공하며 TSMC를 추격하는 중이다.

중국업체도 빠르게 성장 중이다. SMIC, Huahong Group 등 중국 파운드리 업체들이 빠르게 성장하고 있으며, 세계 파운드리 시장에서 입지를 넓혀가고 있는 추세이다.

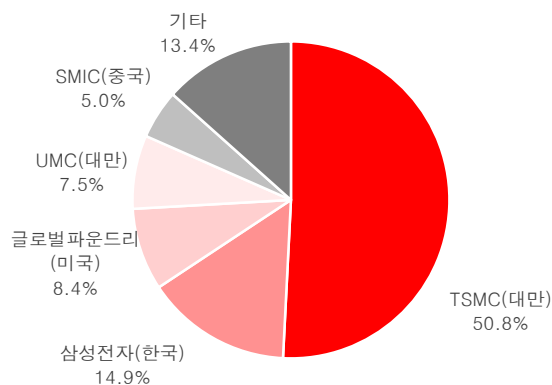
도표 30 글로벌 파운드리 업체 매출액 순위

순위	기업명	주요 수탁업체	2017년 매출액 (\$Mn)	2018년 매출액 (\$Mn)	YoY(%)
1	TSMC(대만)	화웨이, AMD, 퀄컴, 애플	32,163	34,210	6.4
2	삼성전자(한국)	퀄컴, IBM	4,600	10,400	126.1
3	Global Foundries(미국)	인텔, AMD, IBM	6,060	6,210	2.5
4	UMC(대만)	퀄컴, AMD, 미디어텍	4,898	5,020	2.5
5	SMIC(중국)	퀄컴, 브로드컴, 하이실리콘, 스프레드트럼	3,101	3,200	3.2

자료: IC Insight, 언론보도, 유진투자증권

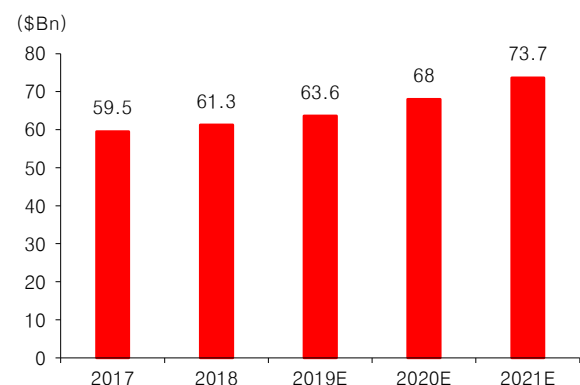
주: 삼성전자는 파운드리 부문 매출액

도표 31 글로벌 파운드리 업체 시장 점유율



자료: IBS, 유진투자증권

도표 32 글로벌 파운드리 시장 전망



자료: IHS마킷, 유진투자증권



글로벌 팹리스 시장 : 미국, 압도적 1위

팹리스는 Qualcomm, Broadcom, Nvidia 등의 기업을 앞세운 미국이 압도적 1위를 차지하고 있다. 한국은 대만, 유럽뿐 아니라 중국에 비해서도 뒤처지고 있다. 세계 팹리스 기업 순위 50위 중 한국 기업은 실리콘웍스 하나에 불과할 정도로 규모가 영세한 것이 한국 팹리스 기업의 현실이다.

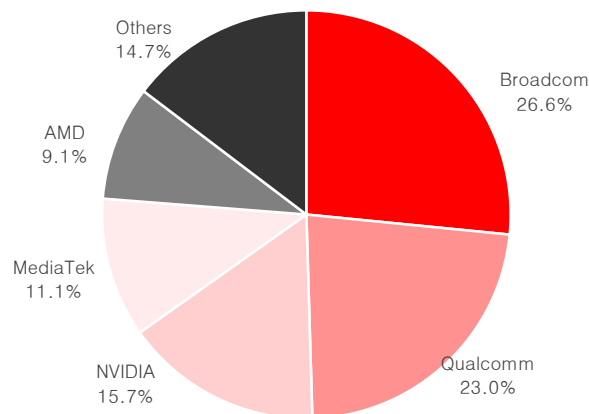
메모리 파운드리 등 제조 산업은 대규모 설비투자뿐 아니라 축적된 노하우가 필요한 반면 팹리스는 설계자의 역량이 중요하다. 글로벌 팹리스 시장에서는 최근 우수한 인재가 풍부한 중국이 두각을 나타내고 있다. 특히 중국의 Nvidia로 불리는 Cambricon이라는 기업은 아직 스타트업에 불과하나, 고성능 저전력 AI 칩 개발에 성공하며 이미 기업가치가 1조원 이상으로 평가받고 있다.

도표 33 글로벌 팹리스 업체 매출액 순위

순위	기업명	2017년 매출액 (\$Mn)	2018년 매출액 (\$Mn)	Yoy(%)
1	Broadcom	18,941	18,453	2.6
2	Qualcomm	16,370	17,029	-3.9
3	NVIDIA	11,163	8,691	28.4
4	MediaTek	7,882	7,941	-0.7
5	AMD	6,475	5,253	23.3
6	Xilinx	2,868	2,438	17.6
7	Marvell	2,819	2,392	17.9
8	Novatek	1,813	1,585	14.4
9	Realtek Semiconductor	1,518	1,376	10.3
10	Dialog Semiconductor	1,443	1,353	6.6

자료: TrendForce, 유진투자증권

도표 34 글로벌 팹리스 업체 시장 점유율



자료: TrendForce, 유진투자증권



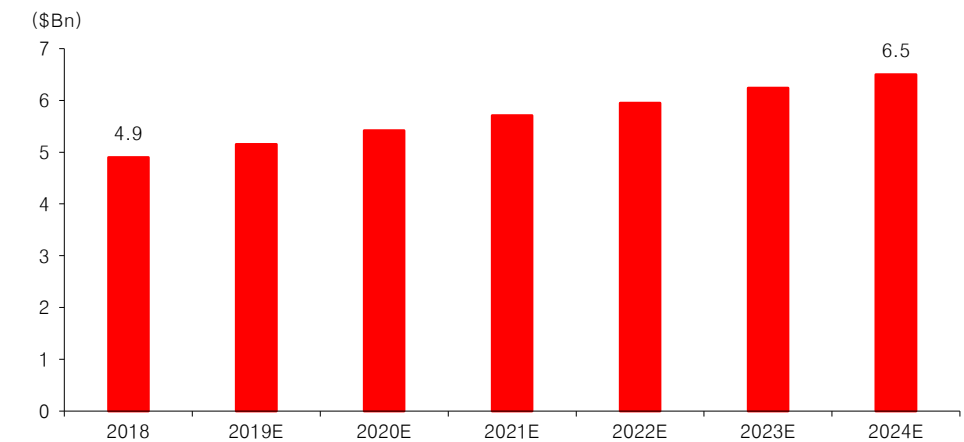
3) 시장 초기, IP 보유기업에 집중

반도체 IP 시장은 인공지능(AI), 자율주행차, 사물인터넷(IoT) 등 첨단기술이 주도하는 미래 산업과 결합해 연평균 약 5%의 성장을 할 것으로 전망된다. 반도체 설계에 IP를 이용하는 수가 해마다 증가하고 있는 것과 일맥상통한다. 오늘날에는 주문형 반도체의 게이트 수가 늘어나면서 설계 재사용의 중요성이 날로 부각되고 있다.

특히 반도체 IP 시장은 로열티 부문에서 빠른 성장을 보일 것으로 보인다. IP 로열티는 칩 제조업체가 원하는 만큼의 제품을 생산, 해당 제품에 대해서만 로열티를 지불하기 때문에 기술이 변화하며 다양한 분야의 특성에 따른 주문형 생산 시스템에 적합하다.

국내 주요 팹리스 기업은 전방산업의 수요 확대로 실적 개선을 이뤘다. 현재 국내 팹리스업체들의 주력 품목은 DDI, CIS, AF Driver IC, PMIC, 모바일 멀티미디어 IC 등 소수에 불과한 상황이다. 따라서 1) 우수한 인력을 기반으로 꾸준한 신제품 개발의 지속성을 보유하고 있고, 2) 국내외 주요 고객을 기반으로 안정적인 성장이 가능한지, 3) 전방시장의 변화에 따라 우수한 기술력 및 생산 Capa를 통한 대응력을 보유한 기업에 주목해야 한다.

도표 35 글로벌 반도체 IP 시장 전망



자료: Markets and Markets, 유진투자증권



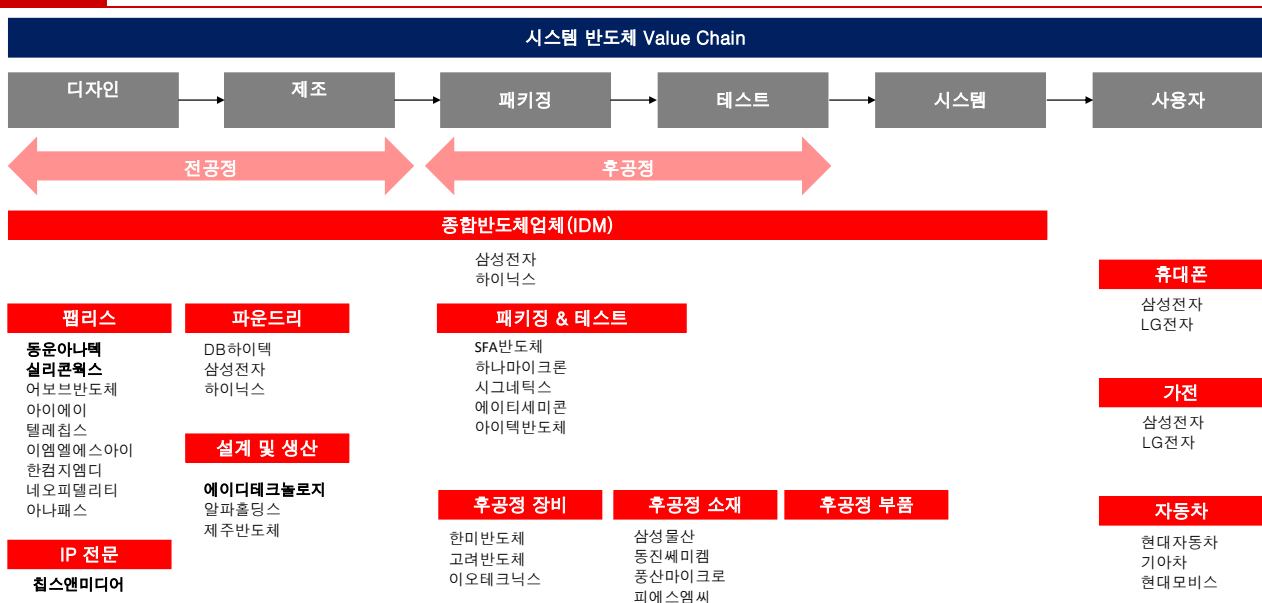
IV. 관련종목 분석

1) Value Chain

반도체산업을 크게 두가지로 분류한다면, 전공정, 후공정으로 분류하여 볼 수 있다. 전공정과 후공정을 모두 수행하는 IDM(종합반도체업체), 전공정 부분에서 설계 및 디자인을 담당하는 팹리스 업체와, 제조만을 담당하는 파운드리 업체로 분류할 수 있다. 후공정은 패키징과 테스트로 구성되며, 후공정에서는 장비, 소재, 부품업체로 구분하여 볼 수 있다.

당사는 반도체의 전공정 분야 중 팹리스와 IP전문 업체에 대한 주목이 필요하다고 판단한다. 이는 1) 반도체 업체들의 Time to Market 및 원가절감을 위한 IP 아웃소싱이 증가하고 있으며, 2) 팹리스 산업은 반도체의 설계와 개발을 중심으로 하는 고부가가치 산업이고, 3) 휴대폰, 디스플레이, 가전, 자동차 등 대부분의 산업이 융복합 및 고부가가치화 되는 과정에서 시스템반도체 기술이 필수적이기 때문이다.

도표 36 시스템반도체 Value Chain



자료: 유진투자증권



2) 추천주

삼성전자가 대규모 투자계획을 발표하고, 정부까지 지원 정책을 발표함에 따라 비메모리 업체들의 수혜가 예상된다. 동운아나텍은 모바일 카메라 AF, OIS, IRIS Driver IC의 강자로, 대표적인 펌리스 업체이다. 스마트폰 AF Driver IC를 기반으로 비메모리용 반도체 사업영역을 확대 중으로, 실적성장과 함께 올해 흑자전환할 것으로 예상된다.

칩스앤미디어는 비디오IP 보유기업으로 안정적인 사업영역을 보유하고 있으며, 모바일 기기 중심에서 스마트가전, 스마트카, 드론 등으로 시장이 확대됨에 따라 지속적인 실적 성장이 전망된다. 특히 반도체 IP 아웃소싱이 확대되며 로열티 매출 증가세가 지속 될 것으로 예상된다.

에이디테크놀로지는 시스템반도체 설계 전문업체로 TSMC 파운드리를 통해 비메모리 반도체를 양산하고 있으며, 비메모리 반도체 양산 확대에 따른 실적 성장이 전망된다. 또한 PC 및 서버용 SSD 컨트롤러 IC의 개발을 완료, 올해부터 매출이 발생할 것으로 보여 긍정적이다.

동운아나텍(094170.KQ): NR

- 투자포인트: 스마트폰 중심에서 기기 확대 및 사업 영역 확대
- 2Q19 Preview: 매출액 +29.2%yoy, 영업이익 7분기만에 흑자전환 전망
- 국내 및 중국 등의 실적 성장에 기인, Valuation 매력 보유

칩스앤미디어(094360.KQ): NR

- 투자포인트: 국내 유일 반도체 IP 보유업체로 사업영역 지속 확대 중임
- 2Q19 Preview: 매출액 +14.4%yoy, 영업이익은 +121.5%yoy. 실적 회복 전망
- 안정적인 실적 회복세로 전환, 비메모리 투자 확대에 따른 관심 확대 수혜

에이디테크놀로지(200710.KQ): NR

- 투자포인트: 비메모리 반도체 양산 확대에 따른 직접적인 수혜
- 2019년 예상실적: 매출액 +35.5%yoy, 영업이익 +11.5%yoy. 실적 성장 전망
- 2019년 기준 PER 9.4배로 국내 유사업체 대비 저평가



3) Valuation Table

도표 37 팍리스 & IP 업체 Peer Valuation 비교

	평균	동운아나텍	칩스앤미디어	실리콘웍스	어보브반도체	텔레칩스
2019-06-17(원)		7,450	11,400	41,000	7,070	13,750
시가총액(십억원)		101.5	84.5	666.8	123.4	185.7
PER(배)						
FY17A	43.1	-	-	18.3	-	67.9
FY18A	12.3	-	17.9	11.2	8.5	11.5
FY19F	14.7	9.7	22.7	11.6	-	-
FY20F	17.4	8.5	35.6	8.1	-	-
PBR(배)						
FY17A	2.3	4.0	2.3	2.1	1.7	1.3
FY18A	1.8	4.0	1.7	1.2	0.9	1.1
FY19F	2.6	3.6	2.7	1.4	-	-
FY20F	2.1	2.6	2.5	1.2	-	-
매출액(십억원)						
FY17A		55.0	9.1	692.8	105.8	122.7
FY18A		46.7	14.1	791.8	109.5	126.1
FY19F		79.2	16.2	904.7	-	-
FY20F		90.8	18.2	1,104.5	-	-
영업이익(십억원)						
FY17A		-1.8	-1.5	45.5	7.5	6.3
FY18A		-6.3	2.0	55.8	7.8	8.2
FY19F		14.0	3.4	65.9	-	-
FY20F		15.3	4.4	92.4	-	-
영업이익률(%)						
FY17A		-3.3	-16.7	6.6	7.1	5.2
FY18A		-13.4	14.3	7.0	7.1	6.5
FY19F		17.7	21.2	7.3	-	-
FY20F		16.9	24.2	8.4	-	-
순이익(십억원)						
FY17A		-3.1	-2.3	47.1	-5.0	1.5
FY18A		-7.9	2.6	49.0	8.2	9.2
FY19F		10.4	3.7	56.6	-	-
FY20F		11.9	2.4	79.0	-	-
EV/EBITDA(배)						
FY17A	8.4	-	n/a	11.5	9.7	4.0
FY18A	6.2	-	11.5	5.0	3.7	4.5
FY19F	9.3	6.0	16.2	5.7	-	-
FY20F	7.4	5.0	13.1	4.1	-	-
ROE(%)						
FY17A		-10.5	-8.3	11.9	-6.4	1.9
FY18A		-33.4	9.6	11.4	10.8	10.3
FY19F		41.3	12.4	123.2	-	-
FY20F		33.5	7.3	125.2	-	-

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 19.06.17 종가기준. 동운아나텍, 칩스앤미디어는 당사추정치



도표 38 파운드리 & 양산업체 Peer Valuation 비교

	평균	에이디테크놀로지	DB하이텍	알파홀딩스	제주반도체
2019-06-17(원)		12,600	16,150	8,770	3,710
시가총액(십억원)		116.7	717.0	125.1	106.2
PER(배)					
FY17A	169.5	476.4	4.7	-	27.5
FY18A	8.5	10.6	5.4	-	9.4
FY19F	9.0	9.4	8.5	-	-
FY20F	7.6	7.5	7.8	-	-
PBR(배)					
FY17A	2.2	2.3	1.1	3.3	2.2
FY18A	1.8	1.9	0.8	3.0	1.4
FY19F	1.5	1.9	1.1	-	-
FY20F	1.3	1.6	1.0	-	-
매출액(십억원)					
FY17A		32.2	679.7	70.0	117.0
FY18A		110.3	669.3	85.1	148.7
FY19F		176.9	706.1	-	-
FY20F		234.1	726.3	-	-
영업이익(십억원)					
FY17A		-0.4	143.2	-6.3	8.4
FY18A		12.1	113.0	-6.1	12.8
FY19F		13.5	123.4	-	-
FY20F		19.8	133.6	-	-
영업이익률(%)					
FY17A		-1.2	21.1	-9.0	7.2
FY18A		11.0	16.9	-7.2	8.6
FY19F		7.6	17.5	-	-
FY20F		8.4	18.4	-	-
순이익(십억원)					
FY17A		0.2	110.2	-10.0	4.0
FY18A		8.5	86.8	-5.5	10.6
FY19F		12.4	84.9	-	-
FY20F		15.6	92.1	-	-
EV/EBITDA(배)					
FY17A	7.8	-	3.5	-	12.2
FY18A	7.3	6.3	3.4	-	12.1
FY19F	6.7	9.1	4.4	-	-
FY20F	5.4	6.7	4.1	-	-
ROE(%)					
FY17A		0.5	27.6	-22.0	9.0
FY18A		19.4	17.1	-12.1	16.8
FY19F		22.6	10.7	-	-
FY20F		23.1	10.4	-	-

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주 : 19.06.17 종가기준. 에이디테크놀로지는 당사추정치



EUGENE

your best
partner.



기업분석

동운아나텍(094170.KQ)

NR

다양한 제품으로 비메모리용 반도체 사업영역 확대 중

칩스앤미디어(094360.KQ)

NR

국내 유일 IP보유업체로 비메모리 시장확대는 긍정적

에이디테크놀로지(200710.KQ)

NR

TSMC 파운드리를 기반으로 높은 실적성장 지속 전망

your best
partner

유진투자증권



동운아나텍(094170.KQ)

스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

다양한 제품으로 비메모리용 반도체 사업영역 확대 중

■ 투자포인트: 스마트폰 중심에서 기기 확대 및 사업 영역 확대

1) 스마트폰 AF Driver IC 글로벌 1위 기반으로 사업 확대 중: ① 국내 최초 개발한 AF(Auto Focus) Driver IC로 글로벌 1위(2017년 M/S 55%)를 차지하여 국내는 물론 중국 스마트폰 제조업체에 공급 중임. 멀티카메라 채택 확대에 따른 수요 증가로 고사양 Closed-Loop AF 개발 등으로 실적 성장 지속 전망. ② 2018년 국내 유일하게 개발을 완료한 OIS(Optical Image Stabilizer, 손떨림보정기능) Driver IC 공급 가능성이 높아지고 있음. OIS Driver IC는 미국의 온세미컨덕터가 국내와 중국에도 독과점하여 공급해오던 부품이었음. 또한 삼성 전기는 5배속 광학줌 모듈을 국내 유일하게 개발하여 오포에 공급할 예정임. OIS Driver IC는 5배줌(Zoom) 기능에 핵심적으로 사용될 것으로 예상하고 있어 폴디드줌 카메라폰 확대와 함께 향후 실적성장에 기여할 것으로 판단함

2) 국내 최초 개발한 AMOLED DC-CD컨버터는 기술 수출 및 JV 설립: 기술 이전계약 및 자산양수도 계약체결에 따라 계약금액 미화 1,320만달러(기술이전료가 1,000만달러, 특허권등의 양도금액이 320만달러) 실적 반영 시작. 특허권등의 양도금액 320만달러를 중국합자법인에 투자, 40% 지분을 확보할 예정임

3) 포스터치 기능강화로 Haptic IC 적용 확대 전망: 최근 A2V(Audio 2 Vibration) 기능이 내장된 포스터치(Haptic) IC가 스마트폰에 적용될 예정임. 스마트폰의 채택확대는 물론 자동차, 가전, 게임 등의 시장으로 확대 중임

4) 타액기반 당 측정 바이오센서 사업 진출: 바이오리셉터 및 전극소자 개발을 완료함. 제품(스트립+리더기)에 대한 임상실험 및 정부허가를 진행 중임

■ 2Q19 Preview: 매출액 +29.2%yoy, 영업이익 7분기만에 흑자전환 전망

당사추정 2분기 예상실적은 매출액 177억원, 영업이익 23억원 달성 전망. 전년 동기대비 매출액은 29.2% 증가하고, 영업이익은 7분기만에 흑자전환 전망

■ 국내 및 중국 등의 실적 성장에 기인, Valuation 매력 보유

당사추정 동사의 2019년 예상 EPS(766원) 기준 PER은 9.7배 수준으로 해외 유사업체 평균 PER 16.8배 및 국내업체대비 저평가되어 거래되고 있음

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	55.0	46.7	79.2	90.8	105.3
영업이익(십억원)	-1.8	-6.3	14.0	15.3	18.0
세전계속사업손익(십억원)	-3.3	-7.8	13.8	14.8	17.2
당기순이익(십억원)	-3.1	-7.9	10.4	11.9	13.8
EPS(원)	-230	-579	766	877	1,012
EPS 증감률(%)	적전	적지	흑전	14.5	15.4
PER(배)	-	-	9.7	8.5	7.4
ROE(%)	-10.5	-33.4	41.3	33.5	28.6
PBR(배)	4.0	4.0	3.6	2.6	2.0

자료: 유진투자증권

NR

현재주가(6/17)

7,450원

Key Data

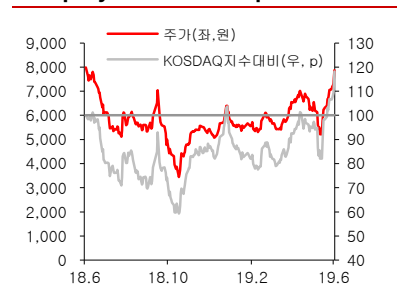
(기준일: 2019.06.17)

KOSPI(pt)	2,095
KOSDAQ(pt)	722
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	107
52주 최고/최저(원)	9,130 / 3,500
52주 일간 Beta	1.33
발행주식수(천주)	13,618
평균거래량(3M, 천주)	286
평균거래대금(3M, 백만원)	1,835
배당수익률(19F, %)	0.3
외국인 지분율(%)	6.1
주요주주 지분율(%)	
김동철 외 14인	25.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.9	36.6	46.9	-5.0
KOSPI 대비 상대수익률	23.2	41.0	38.5	11.4

Company vs KOSPI composite





실적 전망 및 Valuation

도표 39 2Q19 예상실적: 매출액 전년대비 29.2% 증가, 영업이익 7분기만에 흑자전환 전망

(십억원, %, %p)	2Q19F			2Q18A	1Q19A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액	17.7	29.2	111.0	13.7	8.4
이익					
영업이익	2.3	흑자전환	흑자전환	-0.5	-1.8
세전이익	2.2	380.6	흑자전환	0.5	-1.6
당기순이익	1.7	971.4	흑자전환	0.2	-1.6
이익률(%)					
영업이익률	12.9	16.2	33.8	-3.3	-20.9
세전이익률	12.6	9.2	32.1	3.4	-19.5
당기순이익률	9.8	8.7	29.3	1.2	-19.5

자료: 별도기준, 유진투자증권

도표 40 분기별 실적 전망 (별도기준)

(십억원, %)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	10.7	14.9	16.0	13.5	10.9	13.7	12.5	9.6	8.4	17.7	25.3	27.8
(qoq, yoy)	-18.2	5.9	23.0	-7.7	2.5	-7.8	-22.0	-28.9	-23.1	29.2	103.0	189.5
AF Driver IC	9.8	13.8	14.8	12.3	9.9	12.5	10.7	8.4	6.4	13.7	19.9	21.6
Display Power IC	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	1.3	0.8	0.6	3.4	4.0	3.5
LED Driver IC	0.2	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
Haptic	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	1.0	2.4
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0
제품별 비중(%)												
AF Driver IC	91.7	93.0	92.6	91.4	90.4	91.0	85.7	87.0	76.1	77.5	78.9	77.7
Display Power IC	5.9	4.4	4.8	5.1	6.2	5.1	10.3	8.3	7.4	19.0	15.7	12.6
LED Driver IC	2.3	2.6	2.0	1.9	1.8	2.2	2.6	2.7	3.1	2.0	1.5	1.1
Haptic	0.0	0.0	0.5	1.6	1.6	1.6	1.4	1.9	1.8	1.4	3.9	8.6
기타	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	11.6	0.0	0.0	0.0
수익												
영업이익	-0.9	0.0	0.3	-1.3	-2.1	-0.5	-1.0	-2.7	-1.8	2.3	5.9	7.6
세전이익	-1.7	0.1	0.5	-2.2	-2.3	0.5	-1.6	-4.3	-1.6	2.2	5.8	7.4
당기순이익	-1.7	0.2	0.5	-2.2	-2.3	0.2	-1.4	-4.4	-1.6	1.7	4.5	5.8
이익률(%)												
(영업이익률)	-8.9	0.3	2.2	-9.3	-19.4	-3.3	-8.0	-28.3	-20.9	12.9	23.5	27.2
(세전이익률)	-15.6	0.8	3.3	-16.7	-20.8	3.4	-13.2	-45.1	-19.5	12.6	23.1	26.7
(당기순이익률)	-15.6	1.1	3.3	-16.0	-20.8	1.2	-10.9	-45.9	-19.5	9.8	18.0	20.8

자료: 별도기준, 유진투자증권



도표 41 연간 실적 전망 (별도기준)

(십억원, %)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	20.4	25.3	30.4	46.5	44.5	56.9	54.7	55.0	46.7	79.2	90.8
(qoq, yoy)	89.8	24.2	20.2	52.8	-4.4	27.9	-3.9	0.6	-15.1	69.6	14.7
AF Driver IC	-	-	25.3	33.7	37.9	51.9	52.1	50.7	41.4	61.7	76.5
Display Power IC	-	-	3.5	11.2	5.6	4.0	1.7	2.8	3.5	11.5	6.1
LED Driver IC	-	-	1.5	1.6	1.0	1.0	0.8	1.2	1.1	1.3	1.5
Haptic	-	-	-	-	-	-	-	0.3	0.8	3.8	6.7
기타	-	-	-	-	-	-	-	0.3	0.0	1.0	0.0
제품별 비중(%)											
AF Driver IC	-	-	83.2	72.5	85.1	91.3	95.4	92.2	88.7	77.9	84.3
Display Power IC	-	-	11.6	24.0	12.5	7.0	3.2	5.0	7.4	14.5	6.7
LED Driver IC	-	-	5.1	3.5	2.3	1.7	1.5	2.2	2.3	1.6	1.6
Haptic	-	-	-	-	-	-	-	0.5	1.6	4.8	7.4
기타	-	-	-	-	-	-	-	0.5	0.0	1.3	0.0
수익											
매출원가	12.9	16.7	19.6	30.1	27.8	34.6	38.3	41.4	36.5	47.2	55.8
매출총이익	7.5	8.6	10.9	16.4	16.7	22.3	16.4	13.6	10.2	32.0	35.1
판매관리비	6.0	6.8	8.1	9.1	11.2	14.0	14.9	15.4	16.5	18.0	19.7
영업이익	1.5	1.8	2.8	7.4	5.5	8.3	1.5	-1.8	-6.3	14.0	15.3
세전이익	0.4	0.8	1.2	4.3	4.9	7.8	0.7	-3.3	-7.8	13.8	14.8
당기순이익	0.3	1.3	1.4	5.3	5.7	8.0	1.3	-3.1	-7.9	10.4	11.9
이익률(%)											
(매출원가율)	63.2	66.0	64.3	64.7	62.5	60.9	70.0	75.3	78.1	59.6	61.4
(매출총이익률)	36.8	34.0	35.7	35.3	37.5	39.1	30.0	24.7	21.9	40.4	38.6
(판매관리비율)	29.7	26.9	26.5	19.5	25.1	24.5	27.3	27.9	35.3	22.7	21.7
(영업이익률)	7.1	7.2	9.2	15.8	12.3	14.6	2.7	-3.3	-13.4	17.7	16.9
(세전이익률)	2.1	3.3	4.0	9.3	11.1	13.8	1.2	-5.9	-16.6	17.5	16.3
(당기순이익률)	1.3	5.0	4.8	11.3	12.9	14.1	2.4	-5.7	-16.9	13.2	13.2

자료: 별도기준, 유진투자증권



도표 42 Peer Group 비교

		실리콘웍스	해외기업 평균	Analog Device	NXP	Rohm
국가		한국		미국	미국	일본
2019-06-17		41,000		104.0	90.9	6,770.0
통화		KRW		USD	USD	JPY
시가총액(백만달러, 십억원)		666.8		38,462.6	29,875.8	6,856.0
PER(배)						
	FY17A	18.3	26.4	23.3	-	29.6
	FY18A	11.2	18.6	14.7	12.2	28.8
	FY19F	11.6	16.8	19.8	11.6	18.9
	FY20F	8.1	14.2	18.7	9.9	14.0
PBR(배)						
	FY17A	2.1	2.5	3.3	3.0	1.1
	FY18A	1.2	2.1	2.9	2.0	1.4
	FY19F	1.4	2.3	3.3	2.8	0.9
	FY20F	1.2	2.2	3.1	2.7	0.9
매출액(백만달러, 십억원)						
	FY17A	692.8		5,107.5	9,256.0	3,256.3
	FY18A	791.8		6,200.9	9,407.0	3,584.2
	FY19F	904.7		6,023.0	9,035.9	3,667.5
	FY20F	1,104.5		6,230.3	9,627.4	3,950.8
영업이익(백만달러, 십억원)						
	FY17A	45.5		1,055.1	2,102.0	294.4
	FY18A	55.8		1,881.7	2,710.0	514.5
	FY19F	65.9		2,469.2	2,603.8	426.5
	FY20F	92.4		2,582.2	3,003.0	585.3
영업이익률(%)						
	FY17A	6.6		20.7	22.7	9.0
	FY18A	7.0		30.3	28.8	14.4
	FY19F	7.3		41.0	28.8	11.6
	FY20F	8.4		41.4	31.2	14.8
순이익(백만달러, 십억원)						
	FY17A	47.1		727.3	2,215.0	244.5
	FY18A	49.0		1,495.4	2,208.0	336.2
	FY19F	56.6		1,945.0	2,219.4	351.3
	FY20F	79.0		2,060.0	2,517.7	473.7
EV/EBITDA(배)						
	FY17A	11.5	18.9	15.7	34.5	6.5
	FY18A	5.0	8.2	11.0	6.0	7.6
	FY19F	5.7	10.7	16.2	11.6	4.5
	FY20F	4.1	9.9	15.8	10.2	3.7
ROE(%)						
	FY17A	11.9		9.5	18.1	3.7
	FY18A	11.4		14.1	18.4	5.0
	FY19F	123.2		14.8	13.4	4.9
	FY20F	125.2		13.3	15.9	6.4

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 2019.06.17 종가기준

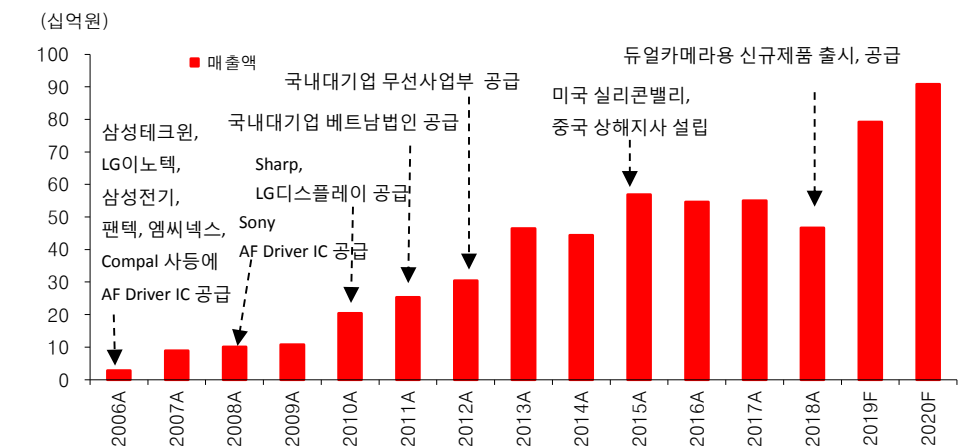
스마트기기 관련 다양한 시스템반도체 제조업체

도표 43 사업 영역: 모바일 기기 및 조명 등에 사용되는 Driver IC 제조업체



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 44 스마트폰 고화소 카메라 확대와 함께 AF Driver IC 실적 성장



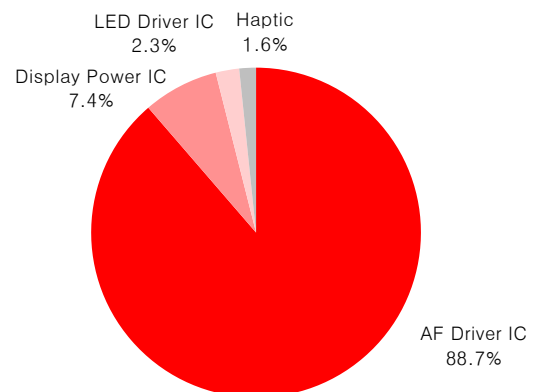
자료: 유진투자증권

도표 45 주요 연혁

연도	내용
1998.05	동운인터내셔널 설립
2006.07	동운인터내셔널에서 동운아나텍 인적분할 설립
2006.07	AF IC 제품 공급. 삼성테크윈, LG이노텍, 삼성전기 등
2007.02	LED BLU Driver IC 개발
2009.12	AMOLED디스플레이 DC-DC Converter 개발
2010.05	Sharp Electronics, LG 디스플레이 제품공급
2011.12	국내 대기업 베트남법인 AF IC 공급
2012.04	국내 대기업 무선사업부 AF IC제품 공급
2014.11	HAPTIC Driver IC 개발
2014.12	세계일류상품(AF Driver IC) 선정 (산업통상자원부)
2015.06	코스닥 상장 (6.30)

자료: 유진투자증권

도표 46 제품별 매출 비중 (2018년 별도 기준)



자료: 유진투자증권

도표 47 동운아나텍 사업구조 (생산공정 도식도)



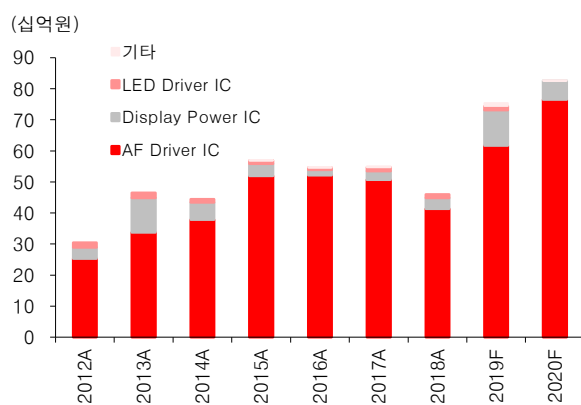
자료: 당사 예비투자설명서, 유진투자증권

도표 48 동운아나텍의 고객업체 및 시장 구조



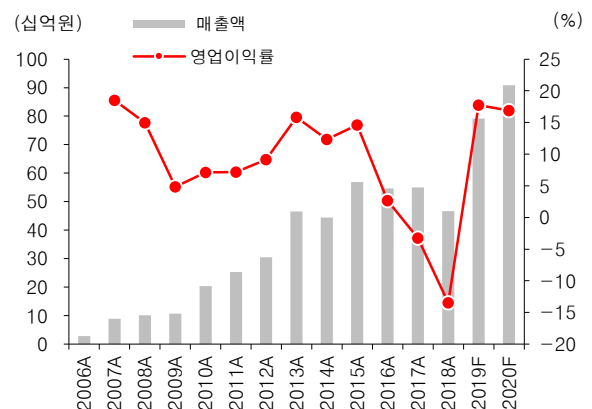
자료: 예비투자설명서, 유진투자증권

도표 49 기술이전계약에 따른 실적 성장



자료: 유진투자증권

도표 50 신제품 대응으로 영업이익률 개선 전망



자료: 유진투자증권



중국 관련 기업으로부터 기술료 수령 및 JV 설립

도표 51 기술이전계약 및 자산양수도 계약 체결(정정신고(보고))

1. 제목	AMOLED DC-DC 기술이전계약 및 자산양수도 계약 체결
2. 주요내용	1. 계약상대방에 관한 사항 ① 기술이전계약: JOIN TECHNOLOGY (HK) LIMITED(홍콩법인) ② 자산양수도계약: SHENZHEN CHALLWOON SEMICONDUCTOR(중국법인) 2. 계약 주요 내용 ① 기술이전계약: AMOLED DC-DC Converter(아몰레드 디스플레이 전원 공급칩) 관련 기술 및 엔지니어링서비스의 제공 ② 자산양수도계약: 동운아니텍과 SHENZHEN CHALLWOON SEMICONDUCTOR 간의 자산양수도계약에 의거하여 동운아니텍이 보유한 AMOLED DC-DC 관련 특허, 상표, IP 등을 SHENZHEN CHALLWOON SEMICONDUCTOR에게 이전 및 양도 3. 총 계약금액(총 US\$ 13,200,000) ① 기술이전료: US\$ 10,000,000(미화 일천만불) - 계약금: US\$ 800,000(2019.1.8 계약체결일 즉시 수령) - 잔 금: US\$ 9,200,000(2019.3.8 까지 분할수령) ② 특허권 등의 양도금액 : US\$ 3,200,000 - 2019.5.31(계약 종료일)까지 일시수령 - US\$ 3,200,000에 준하는 RMB금액 수령 4. 기술이전 및 서비스 계약 기간 - 잔금수령일로부터 1년간 5. 향후 계획 - 중화권(중국포함) 및 글로벌 AMOLED 시장에서의 개발, 생산 및 판매 추진.
3. 사실발생(확인)일	2019-01-08
4. 결정일	2019-01-08
5. 기타 투자판단과 관련한 중요사항	1) 상기 사실발생(확인)일은 중국 현지 계약 체결일입니다. 2) 상기 기술이전료 및 자산양도 금액은 확정금액이며, 기술이전 계약금은 계약 당일(2019.1.8) 즉시 수령하고, 나머지 잔금 및 자산양도금액은 2019.3.8까지 수령합니다. 3) 상기 기술이전 수익 US\$ 10,000,000은 잔금 수령 후, 1년간 전액 동운아니텍의 수익으로 인식합니다. 4) 상기 기술이전 계약 상대방인 JOIN TECHNOLOGY (HK)은 SHENZHEN CHALLENGE TECHNOLOGY 의 100% 자회사이며, 이전받은 기술을 SHENZHEN CHALLWOON SEMICONDUCTOR에 제공할 계획입니다. 5) 상기 자산양도에 따라 수령하는 금액(US\$ 3,200,000 또는 이에 준하는 RMB금액)은 '지분인수계약'에 따라 동운아니텍이 SHENZHEN CHALLWOON SEMICONDUCTOR 社の 지분 40%에 대한 투자 및 인수를 위해 사용될 예정입니다. 6) 향후 계약내용 변경 및 공시의무 발생 시 즉시 공시할 예정입니다.
※ 관련공시	-

자료: 유진투자증권

기존고객은 물론 중화권 고객 다변화 지속

도표 52 다년간 신뢰성 있는 제품의 공급을 통해 중화권을 중심으로 사업을 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 53 AF Driver IC, 주요 고객사 메인모델 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

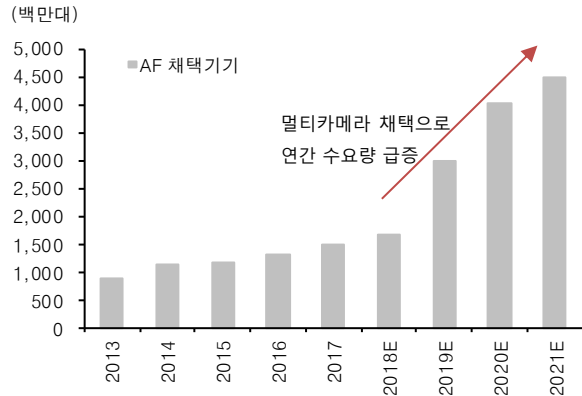
도표 54 신제품 공급 및 고객 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

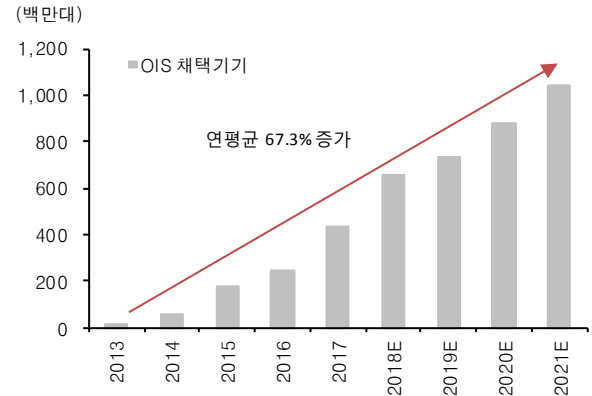
멀티카메라 채택 확대로 실적 성장 전망

도표 55 모바일용 AF 시장 급속 확대 전망



자료: TSR(2018), 유진투자증권

도표 56 모바일용 OIS 채택기기 확대 전망



자료: TSR(2018), 유진투자증권

도표 57 기존 Open-loop AF 시장에서 Closed loop AF 시장으로 채택 확대 기대

구분	Open-loop (VCM)	Closed-loop
Feedback	No Feedback	Hall sensor feedback
기술 구조 (Actuator)		
장점	낮은 가격	No posture Issue(Higher accurate position) Faster AF (1 step < 10ms)
단점	Posture Issue Rough position accuracy	Higher Cost
비고	렌즈구동: 코일에 전류를 인가하여 코일/마그넷 간의 전자기력에 의해 렌즈를 구동 렌즈 위치제어: 렌즈 위치에 대한 제어는 별도 feedback이 없고, 코일에 인가되는 전류로 위치 제어	렌즈구동: 코일에 전류를 인가하여 코일/마그넷 간의 전자기력에 의해 렌즈를 구동 렌즈 위치제어: hall sensor를 이용하여, 렌즈의 위치를 feedback 받아 제어기를 보상하여 위치 제어

자료: 동운아니텍, 유진투자증권



동운아나텍(094170.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	26.7	28.7	49.9	62.0	76.3
현금및 현금성자산	5.3	8.6	25.0	35.7	46.2
단기금융상품	0.0	0.0	2.1	2.1	2.2
매출채권	11.4	9.6	10.1	10.7	12.4
재고자산	8.9	9.5	11.7	12.4	14.4
기타	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
비유동자산	16.2	13.0	13.0	13.0	13.2
투자자산	8.9	7.3	7.6	7.9	8.3
유형자산	0.5	0.4	0.6	0.6	0.7
무형자산	6.8	5.3	4.8	4.4	4.2
자산총계	42.9	41.7	62.9	75.0	89.4
유동부채	10.7	10.3	21.9	22.2	23.0
매입채무	3.1	2.0	4.6	4.8	5.6
단기차입금	7.0	7.8	16.8	16.8	16.8
기타유동부채	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
비유동부채	5.7	10.7	11.1	11.3	11.5
장기금융부채	1.5	6.5	6.7	6.7	6.7
기타	4.2	4.3	4.4	4.6	4.8
부채총계	16.4	21.0	33.0	33.5	34.4
자본금	3.0	6.7	6.7	6.7	6.7
자본잉여금	8.8	12.4	12.4	12.4	12.4
자본조정	-5.9	-10.8	-11.2	-11.2	-11.2
기타포괄손익누계액	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	20.7	12.4	22.0	33.6	47.1
자본총계	26.5	20.6	29.8	41.5	55.0
순차입금	3.2	5.7	-3.6	-14.3	-25.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금	0.3	-4.2	12.3	13.1	13.1
당기순이익	-3.1	-7.9	10.4	11.9	13.8
비현금수익비용가감	4.1	3.5	2.4	2.2	2.2
유형자산감가상각비	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
무형자산상각비	1.1	1.8	1.8	1.7	1.6
기타현금수익비용	0.8	-0.5	0.2	0.2	0.2
영업활동 자산부채변동	-0.5	0.4	-0.6	-1.1	-2.9
매출채권 감소(증가)	-1.1	1.8	-0.4	-0.6	-1.7
재고자산 감소(증가)	0.5	0.4	-2.2	-0.7	-1.9
매입채무 증가(감소)	0.4	-1.1	2.6	0.3	0.8
기타자산,부채변동	-0.4	-0.7	-0.6	0.0	0.0
투자활동 현금	-4.3	-0.1	-4.1	-2.2	-2.3
유형자산처분(취득)	-0.1	-0.2	-0.5	-0.4	-0.5
무형자산감소(증가)	-2.0	-1.7	-1.3	-1.3	-1.3
투자자산감소(증가)	-2.0	1.5	-2.0	-0.1	-0.1
기타투자활동	-0.2	0.3	-0.3	-0.3	-0.3
재무활동 현금	2.4	7.6	8.0	-0.3	-0.3
차입금의 증가(감소)	5.5	12.7	9.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-0.2	-0.1	-0.9	-0.3	-0.3
배당금의 지급	0.2	0.1	0.9	0.3	0.3
기타재무활동	-3.0	-5.0	-0.1	0.0	0.0
현금의 증가	-2.4	3.3	16.4	10.7	10.6
기초현금	7.6	5.3	8.6	25.0	35.7
기말현금	5.3	8.6	25.0	35.7	46.2

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	55.0	46.7	79.2	90.8	105.3
매출원가	41.4	36.5	47.2	55.8	67.3
매출총이익	13.6	10.2	32.0	35.1	38.1
판매비및관리비	15.4	16.5	18.0	19.7	20.0
영업이익	-1.8	-6.3	14.0	15.3	18.0
영업외손익	-1.5	-1.5	-0.2	-0.5	-0.8
이자수익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
이자비용	0.1	0.6	1.6	1.9	1.9
외환손익	-1.0	0.3	0.4	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손익	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	-0.6	-3.4	-2.2	-2.4	-2.8
세전계속사업손익	-3.3	-7.8	13.8	14.8	17.2
계속사업법인세비용	-0.1	0.1	3.4	2.9	3.4
계속사업이익	-3.1	-7.9	10.4	11.9	13.8
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-3.1	-7.9	10.4	11.9	13.8
(포괄손익)	-3.2	-7.9	10.4	11.9	13.8
EBITDA	-0.4	-4.2	16.2	17.4	20.1
매출총이익률	24.7	21.9	40.4	38.6	36.2
EBITDA마진율(%)	-0.8	-9.0	20.5	19.1	19.0
영업이익률(%)	-3.3	-13.4	17.7	16.9	17.1
세전계속사업이익률	-5.9	-16.6	17.5	16.3	16.3
ROA(%)	-7.3	-18.6	20.0	17.3	16.8
ROE(%)	-10.5	-33.4	41.3	33.5	28.6
수정ROE*(%)	-10.7	-33.4	41.3	33.5	28.6

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
투자지표					
PER(배)	-	-	9.7	8.5	7.4
수정 PER(배)	-	-	9.7	8.5	7.4
PBR(배)	4.0	4.0	3.6	2.6	2.0
배당수익률(%)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA(배)	-	-	6.0	5.0	3.8
성장성(%YOY)					
매출액	0.6	-15.1	69.6	14.7	16.0
영업이익	적전	적지	흑전	9.1	17.8
세전계속사업손익	적전	적지	흑전	7.3	15.7
포괄손익	적전	적지	흑전	14.5	15.4
EPS	적전	적지	흑전	14.5	15.4
안정성(배,%)					
유동비율	249.9	279.3	227.7	279.3	332.2
부채비율	61.7	101.8	110.7	80.7	62.6
이자보상배율	-13.9	-10.2	8.6	7.9	9.3
순차입금/자기자본	0.1	0.3	-0.1	-0.3	-0.5
주당지표(원)					
EPS	-230	-579	766	877	1,012
수정EPS	-	-	766	877	1,012
BPS	1,953	1,425	2,059	2,864	3,795
EBITDA/Share	-	-	1,119	1,200	1,384
CFPS	71	-	884	979	1,102
DPS	20	20	20	20	20

칩스앤미디어(094360.KQ)

스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

국내 유일 IP보유업체로 비메모리 시장확대는 긍정적

NR

■ 투자포인트: 국내 유일 반도체 IP 보유업체로 사업영역 지속 확대 중임

1) 비디오IP 보유, 다양한 분야로 적용 확대 지속 전망: 국내 유일, 글로벌 3위 내 비디오IP(Intellectual Property, 설계자산) 보유기업으로 안정적인 사업영역 및 지역고객을 확보함. 사업영역별 매출비중은 자동차부품이 45.1%, 산업용 23.4%, 홈가전 28.8%, 모바일기기 2.8% 차지하고 있음. 지역별로는 미국이 36.4%, 중국 29.3%, 일본 16.5%, 국내 8.3%, 대만 6.4%를 차지하고 있음. 다양한 사업영역과 안정적인 지역 고객을 확보하고 있어 긍정적인. 기존 비디오 코덱IP전문기업인 비디오IP전문기업으로 제품 라인업을 확대하고 있음. 최근 신 제품인 HEVC(High Efficiency Video Coding, 고효율 비디오 코딩) 및 H.264 관련 라이선스 계약이 꾸준히 증가하고 있음

3) 글로벌 Top-tier 고객을 기반으로 제품 다변화로 시장확대 추진: 글로벌 Top-tier 고객을 포함한 100여개사 이상의 다양한 고객을 기반으로 비디오IP 시장에서 제품 다변화를 추진 중임. ① ISP(Image Signal Processing)도 개발을 완료하고, 지난해 2개의 라이선스 계약을 추진. 올해는 1분기에 이미 2건의 계약을 성사시킴. ② 컴퓨터비전 IP 중 동영상 내 이미지 검출 기능(Object Detection) 개발 완료하고 테스트를 진행 중임. ③ 고화질개선을 위한 Super Resolution 기능 확보는 중장기적인 성장에 긍정적인 것으로 판단함

■ 2Q19 Preview: 매출액 +14.4%yoy, 영업이익은 +121.5%yoy. 실적 회복 전망

당사추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 37억원, 영업이익은 6억원 달성 전망. 전년동기대비 매출액은 14.4%, 영업이익은 +121.5% 증가 예상함

■ 안정적인 실적 회복세로 전환, 비메모리 투자 확대에 따른 관심 확대 수혜

현재주가는 당사추정 2019년 예상EPS(502원) 기준 PER 22.7배 수준으로 글로벌 동종업체 평균 PER 42.6배 대비 저평가되어 있음

국내의 비메모리 투자 확대에 따른 시장의 관심도가 높아지고 있는 가운데, 국내 유일 반도체IP 보유기업 가치 부상과 실적 개선 기대감 등의 모멘텀을 보유하고 있어 주가는 상승세를 유지할 것으로 판단함

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	9.1	14.1	16.2	18.2	20.4
영업이익(십억원)	-1.5	2.0	3.4	4.4	5.2
세전계속사업손익(십억원)	-2.2	2.4	3.9	4.2	5.0
당기순이익(십억원)	-2.3	2.6	3.7	2.4	2.8
EPS(원)	-	356	502	320	378
EPS 증감률(%)	적전	흑전	40.8	-36.2	18.2
PER(배)	-	17.9	22.7	35.6	30.1
ROE(%)	-8.3	9.6	12.4	7.3	8.1
PBR(배)	2.3	1.7	2.7	2.5	2.4

자료: 유진투자증권

현재주가(6/17)

11,400원

Key Data

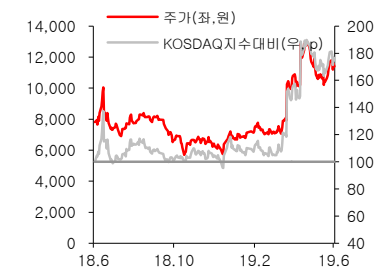
(기준일: 2019.06.17)

KOSPI(pt)	2,091
KOSDAQ(pt)	719
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	85
52주 최고/최저(원)	14,200 / 5,560
52주 일간 Beta	1.33
발행주식수(천주)	7,416
평균거래량(3M,천주)	1,044
평균거래대금(3M,백만원)	11,608
배당수익률(19F, %)	0.9
외국인 지분율(%)	0.6
주요주주 지분율(%)	
텔레칩스 외 2인	37.7

Company Performance

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.1	60.8	85.4	45.8
KOSPI 대비상대수익률	4.4	64.7	76.7	62.8

Company vs KOSPI composite





실적 분석 및 전망

도표 58

2Q19 예상실적: 매출액 +14.4% yoy, 영업이익 +121.5% yoy

(십억원, %)	2Q19F			2Q18A	1Q19A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액	3.7	14.4	16.6	3.2	3.2
라이선스	2.0	19.0	65.4	1.6	1.2
로열티	1.7	10.0	-12.5	1.5	1.9
용역	0.1	5.0	-6.0	0.1	0.1
수익					
영업이익	0.6	121.5	626.0	0.3	0.1
세전이익	0.7	40.5	142.4	0.5	0.3
당기순이익	0.7	34.0	98.1	0.5	0.4
지배주주 당기순이익	0.7	34.0	98.1	0.5	0.4
이익률(%)					
영업이익률	15.7	7.6	13.1	8.1	2.5
세전이익률	19.0	3.5	9.9	15.5	9.1
당기순이익률	18.7	2.7	7.7	16.0	11.0
지배주주 당기순이익률	21.8	3.2	14.2	18.6	7.6

자료: 유진투자증권

도표 59

실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	2.8	3.2	3.5	4.6	3.2	3.7	4.0	5.3	13.7	9.1	14.1	16.2
증가율(% , qoq, yoy)	1.1	114.5	24.1	134.1	14.4	14.4	14.5	15.4	13.5	-33.8	56.2	14.8
제품별 매출액(십억원)												
라이선스	1.1	1.6	1.8	2.8	1.2	2.0	2.2	3.4	6.7	3.0	7.4	8.7
로열티	1.6	1.5	1.6	1.7	1.9	1.7	1.8	1.9	6.4	5.6	6.4	7.2
용역	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.6	0.4	0.4	0.4
제품별 비중(%)												
라이선스	39.6	50.7	51.9	61.1	37.2	52.7	53.9	63.1	49.3	32.9	52.2	53.3
로열티	56.4	46.6	45.6	36.8	59.8	44.8	43.7	35.1	46.6	62.3	45.1	44.3
용역	4.0	2.7	2.6	2.1	3.1	2.5	2.4	1.9	4.1	4.7	2.7	2.4
수익												
영업이익	-0.2	0.3	0.8	1.1	0.1	0.6	1.1	1.7	2.8	-1.5	2.0	3.4
세전이익	-0.1	0.5	0.8	1.2	0.3	0.7	1.2	1.7	3.2	-2.2	2.4	3.9
당기순이익	-0.4	0.5	0.8	1.4	0.4	0.7	1.1	1.5	3.6	-2.3	2.6	3.7
지배주주 당기순이익	-0.4	0.5	0.8	1.4	0.4	0.7	1.1	1.5	3.6	-2.3	2.6	3.7
이익률(%)												
(영업이익률)	-6.7	8.1	23.4	24.4	2.5	15.6	27.8	31.2	20.5	-16.7	14.3	21.2
(세전이익률)	-3.8	15.5	23.6	26.3	9.1	19.0	30.5	31.1	23.3	-24.3	17.2	23.9
(당기순이익률)	-16.0	16.0	23.6	30.9	11.0	18.7	28.2	29.0	26.0	-25.7	18.7	22.9
(지배주주 당기순이익률)	-16.0	16.0	23.6	30.9	11.0	18.7	28.2	29.0	26.0	-25.7	18.7	22.9

자료: 유진투자증권



Valuation Table

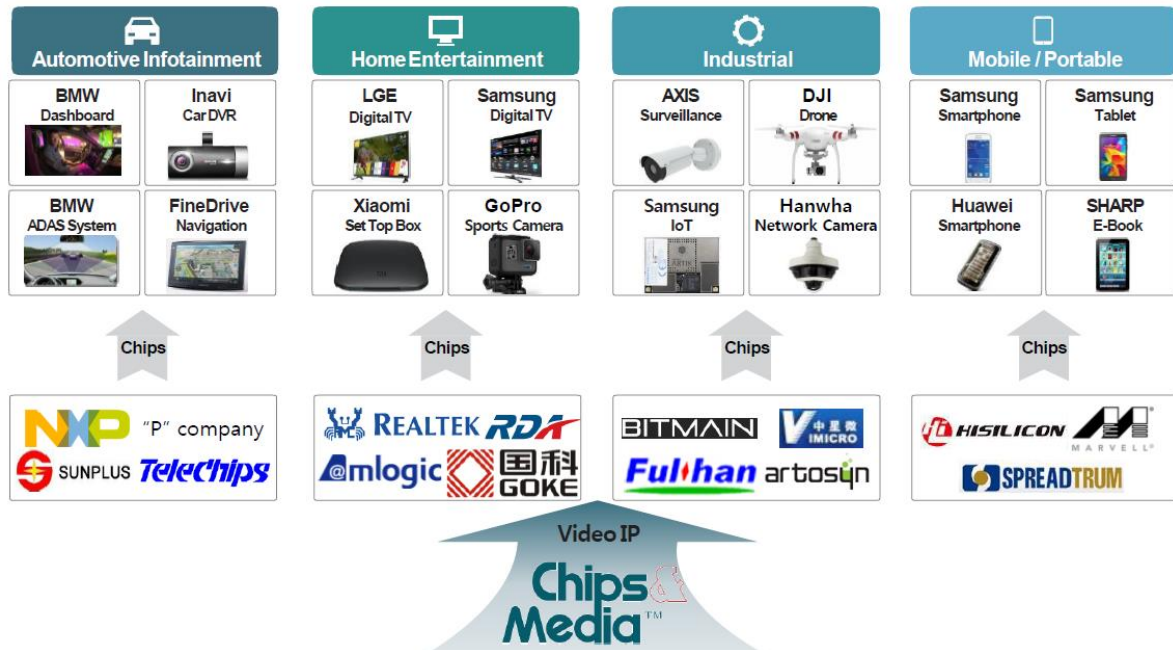
도표 60 Peer Group Valuation Table

	평균	SYNOPSIS INC	LATTICE SEMICONDUCTOR CORP	CEVA INC
국가		미국	미국	미국
2019-06-17		124.8	13.8	24.1
통화		USD	USD	USD
시가총액(백만달러)		18,707.4	1,825.8	530.0
PER(배)				
FY17A	50.0	38.4	-	61.5
FY18A	209.0	33.0	202.6	391.3
FY19F	42.6	28.7	29.1	69.9
FY20F	28.6	25.4	22.4	38.2
PBR(배)				
FY17A	3.8	4.0	3.3	4.2
FY18A	3.1	3.8	3.4	2.0
FY19F	5.4	4.9	6.0	-
FY20F	4.8	4.5	5.1	-
매출액(백만달러)				
FY17A		2,724.9	386.0	87.5
FY18A		3,121.1	398.8	77.9
FY19F		3,332.7	402.9	77.7
FY20F		3,589.4	430.1	86.1
영업이익(백만달러)				
FY17A		347.6	-47.6	15.9
FY18A		360.2	-3.1	-1.2
FY19F		718.4	85.1	7.4
FY20F		825.2	102.5	13.1
영업이익률(%)				
FY17A		12.8	-12.3	18.1
FY18A		11.5	-0.8	-1.6
FY19F		21.6	21.1	9.5
FY20F		23.0	23.8	15.2
순이익(백만달러)				
FY17A		136.6	-70.6	17.0
FY18A		432.5	-26.3	0.6
FY19F		667.1	65.1	7.7
FY20F		759.4	83.1	13.3
EV/EBITDA(배)				
FY17A	28.1	20.5	17.9	46.0
FY18A	50.4	20.8	15.1	115.2
FY19F	26.3	20.7	31.8	-
FY20F	22.4	18.8	26.0	-
ROE(%)				
FY17A		4.2	-28.9	7.5
FY18A		12.8	-11.1	0.2
FY19F		14.5	-	-
FY20F		14.9	-	-

자료: Bloomberg, 유진투자증권, 2019.06.17 종가 기준

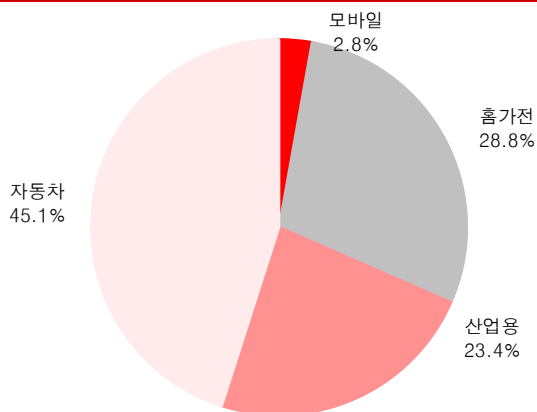
다양한 분야로 비디오IP 적용 증가 전망

도표 61 모바일 기기 및 영상가전, 자동차 등 광범위한 적용 분야



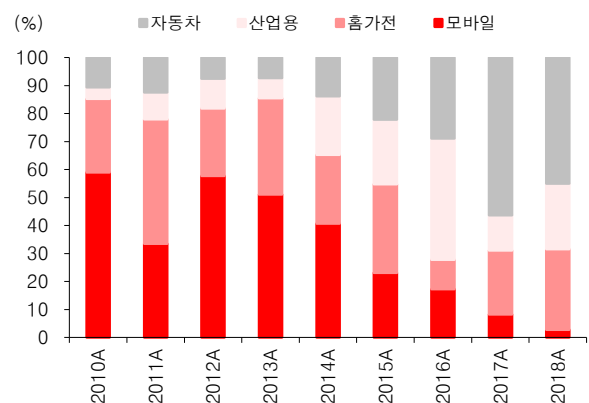
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 62 전방산업별 동사 매출 비중(2018년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 63 전방산업별 매출액 비중 추이



자료: 유진투자증권

국내 유일, 세계 3위의 반도체 비디오 IP 업체

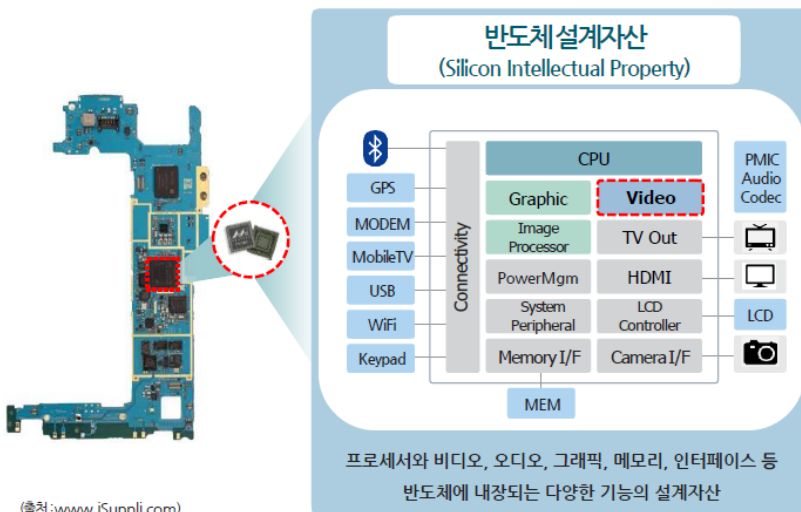
도표 64

사업 영역: 반도체 IP 분야 중 비디오 IP 전문업체

국내 유일

① 반도체 설계자산 (Silicon Intellectual Property) 전문업체

Samsung Galaxy Tab



(출처: www.iSuppli.com)

자료: www.iSuppli.com, 유진투자증권

특히 반도체 IP 중

② 비디오 IP 전문업체

주력 사업



도표 65

다양한 디지털 기기에 적용되는 반도체 칩 제조회사에 반도체 IP 제공



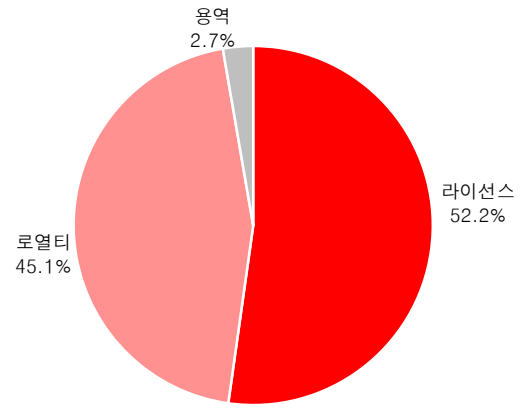
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 66 주요 연혁

연도	내용
2003.03	(주)칩스앤미디어 설립
2004.09	국내 최초 비디오 IP 라이선스(VGA급 MPEG-4 코덱)
2005.07	H.264 표준을 포함한 멀티 표준 비디오 코덱 IP 출시
2005.07	해외 최초 비디오 IP 라이선스(미국 글로벌 반도체 기업)
2006.07	최초 로열티 수익 발생
2007.12	세계 최초 Full HD급 멀티 표준 비디오 디코더 IP 출시
2008.05	(주)칩스앤미디어와 싸앰엠마이크로로 인적 분할
2012.04	미국 글로벌 반도체 기업과 비디오 코덱 IP 라이선스
2013.10	한국거래소 코넥스 시장 상장
2014.04	UHD급 HEVC 비디오 코덱 IP 출시
2015.08	상장 (8.5)

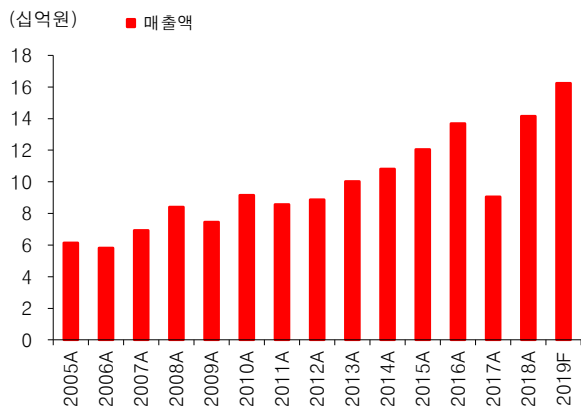
자료: 유진투자증권

도표 67 매출 비중 (2018년 연결 기준)



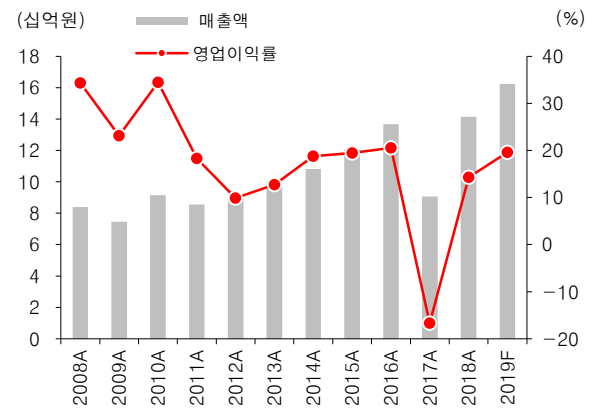
자료: 유진투자증권

도표 68 2017년 이후 재성장 전망



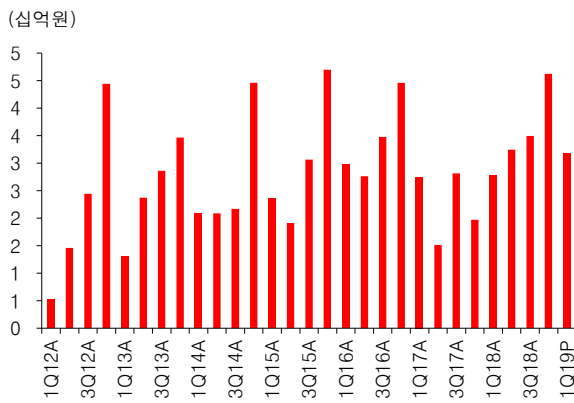
자료: 유진투자증권

도표 69 매출액 증가와 함께 수익성 회복 전망



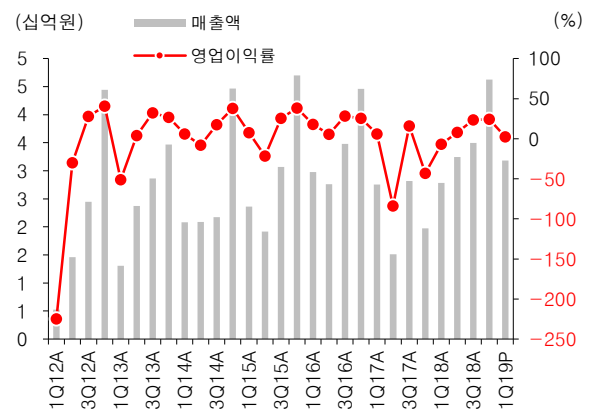
자료: 유진투자증권

도표 70 계절성 보유, 하반기 성장세 : 매년 4분기는 성수기



자료: 유진투자증권

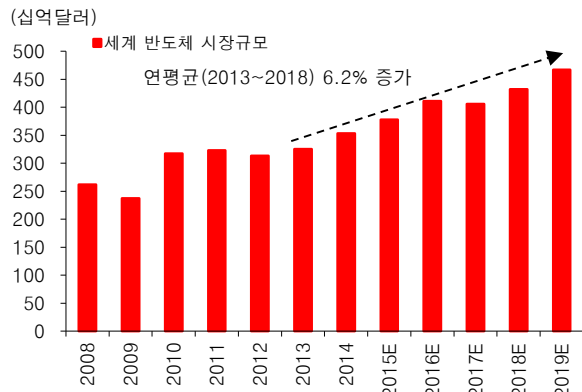
도표 71 지난해 2분기부터 흑자로 전환



자료: 유진투자증권

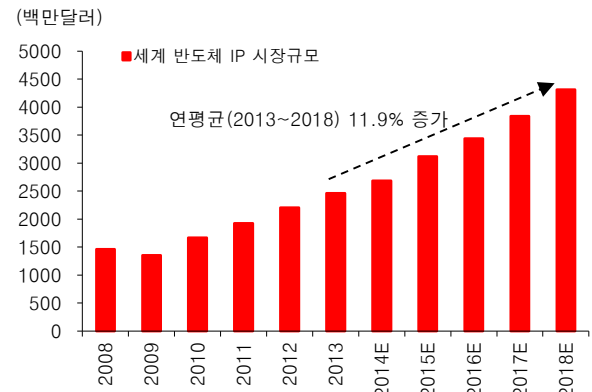
반도체 IP 아웃소싱 확대 추세로 지속 성장 전망

도표 72 세계 반도체 시장은 저성장 국면
: 연평균(2013~2018) 6.0% 증가



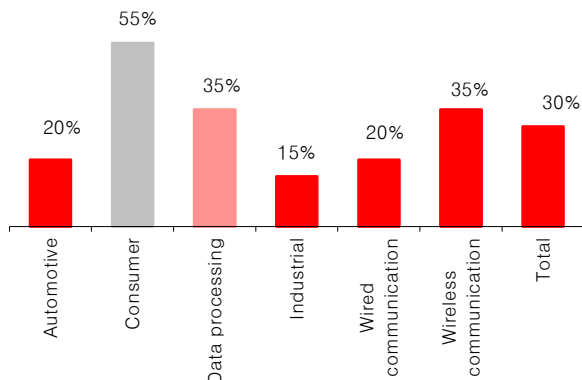
자료: IC Insights(2015), 유진투자증권

도표 73 세계 반도체 IP 시장은 성장 지속 전망
: 연평균(2013~2018) 12.0% 증가



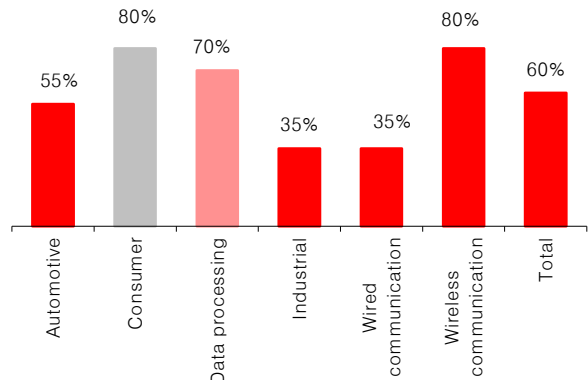
자료: Gartner(2014), 유진투자증권

도표 74 2013년 반도체 IP 아웃소싱 비중 30%



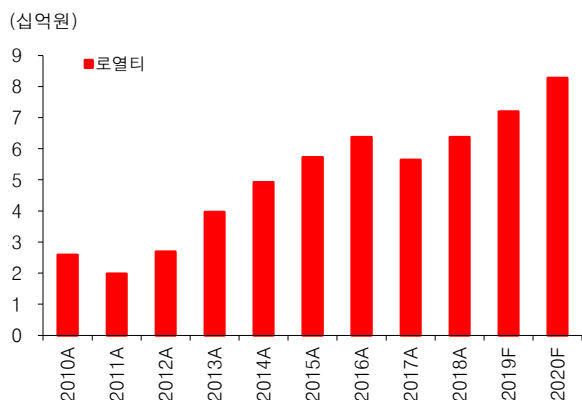
자료: Gartner(2014), 유진투자증권

도표 75 2018년 반도체 IP 아웃소싱 비중 60%



자료: Gartner(2014), 유진투자증권

도표 76 동사 반도체IP 로열티 매출 추이



자료: 유진투자증권

도표 77 주요 경쟁사 현황

구분	주요 경쟁사 현황
직접적 경쟁사	Verisilicon(미국)
부분적 경쟁사	CEVA(미국), ITRI(대만), TMC(일본), Cast(미국), Allegro(프랑스), Imagination(영국)
잠재적 경쟁사	ARM(영국), Synopsys(미국), Silicon Image(미국)

자료: 투자 설명서, 유진투자증권

도표 78 세계 반도체 IP 업계 순위

순위	업체명	2015 (백만달러)	2016 (백만달러)	성장률	관련 산업
1	ARM Holdings	1,368.1	1,647.6	20.4%	-
2	Synopsys	395.1	447.0	13.1%	-
3	Imagination Technologies	232.0	182.2	-21.5%	그래픽 IP, 비디오 IP 번들
4	Cadence	120.3	118.2	-1.7%	-
5	CEVA	59.5	72.7	22.2%	-
6	VeriSilicon Holdings	60.2	66.2	10.0%	오디오 IP, 구글의 비디오 IP 리셀링 -
18	Chips & Media	10.6	12.1	14.2%	비디오 IP
20	Mindtree	10.4	10.0	-3.8%	-
	Others	762.4	867.3	10.8%	-
Total		3,018.6	3,423.3	13.4%	-

자료: Gartner(2015), 유진투자증권

도표 79 비디오 전방시장 확산: 다양한 영역으로 비디오 기술 수요 확산

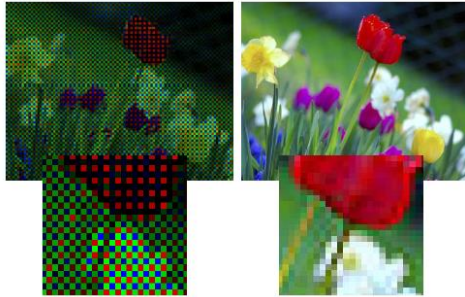


자료: IR Book, 유진투자증권

제품 Line-up 확대

도표 80 이미지 프로세싱 IP로 제품 Line-up 확대

❖ ISP (Image Signal Processing)



카메라센서가 받아들인 영상을 사람의 눈이 보는 것처럼 보정

- 왜곡보정
- 선명도향상
- 노이즈 제거

❖ CP (Computational Photography)



빛이 강하거나 부족한 환경에서 촬영하는 영상의 화질을 향상

- HDR (High Dynamic Range)
밝은 곳은 더 밝게, 어두운 곳은 더 어둡게 만들어 사람이 실제 눈으로 보는 것에 가깝게 밝기의 범위 (Dynamic Range)를 확장시키는 기술
- 3DNR (3D Noise Reduction)
연속 촬영된 영상을 분석하여 노이즈 적은 영상을 구현하는 기술

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 81 컴퓨터 비전 IP 중 Object Detection



자료: IR Book, 유진투자증권



칩스앤미디어(094360.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	29.0	31.9	34.4	38.1	42.5
유동자산	21.0	23.8	25.9	29.2	33.2
현금성자산	16.1	17.5	18.9	21.5	24.6
매출채권	4.2	5.2	5.9	6.6	7.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	8.0	8.0	8.5	8.9	9.3
투자자산	7.0	6.9	7.2	7.5	7.8
유형자산	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7
기타	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
부채총계	2.5	3.3	2.7	2.8	3.0
유동부채	1.3	2.2	1.5	1.6	1.7
매입채무	0.8	1.6	0.9	1.0	1.2
유동성이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
비유동부채	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
비유동기타부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
자본총계	26.5	28.5	31.7	35.3	39.5
자본지분	26.5	28.5	31.7	35.3	39.5
자본금	3.8	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7
이익잉여금	8.8	11.3	14.5	18.0	22.2
기타	(1.8)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	26.5	28.5	31.7	35.3	39.5
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금	(16.1)	(17.5)	(18.9)	(21.5)	(24.6)

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	(1.9)	2.9	3.1	4.4	5.2
당기순이익	(2.3)	2.6	3.7	4.1	4.9
자산상각비	0.7	0.6	0.8	0.9	0.9
기타비현금성손익	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본증감	(1.4)	(0.6)	(1.4)	(0.6)	(0.7)
매출채권감소(증가)	(0.4)	(1.2)	(0.7)	(0.7)	(0.8)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증감(감소)	(0.4)	0.6	(0.7)	0.1	0.1
기타	(0.6)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
투자활동현금흐름	4.2	(6.1)	(1.8)	(1.9)	(2.0)
단기투자자산감소	3.6	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
장기투자증권감소	1.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(0.0)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.5)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.2)	(0.7)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
재무활동현금흐름	(0.3)	0.0	(0.5)	(0.5)	(0.7)
차입금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	(0.7)	0.0	(0.5)	(0.5)	(0.7)
배당금지급	0.7	0.0	0.5	0.5	0.7
현금 증감	1.8	(3.2)	0.8	2.0	2.5
기초현금	4.5	6.3	3.0	3.8	5.8
기말현금	6.3	3.0	3.8	5.8	8.3
Gross cash flow	(0.6)	3.3	4.5	5.0	5.9
Gross investment	0.7	6.3	2.6	1.9	2.0
Free cash flow	(1.3)	(2.9)	1.9	3.1	3.9

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	9.1	14.1	16.2	18.2	20.4
증가율(%)	(33.8)	56.2	14.8	12.1	12.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	9.1	14.1	16.2	18.2	20.4
판매 및 일반관리비	10.6	12.1	12.8	14.1	15.5
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	(1.5)	2.0	3.4	4.1	4.9
증가율(%)	적전	흑전	70.1	19.9	19.5
EBITDA	(0.8)	2.6	4.2	5.0	5.9
증가율(%)	적전	흑전	62.4	18.4	17.6
영업외손익	(0.7)	0.4	0.4	0.5	0.6
이자수익	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(0.9)	0.1	0.1	0.1	0.1
세전순이익	(2.2)	2.4	3.9	4.6	5.5
증가율(%)	적전	흑전	59.1	18.6	20.1
법인세비용	0.1	(0.2)	0.2	0.5	0.6
당기순이익	(2.3)	2.6	3.7	4.1	4.9
증가율(%)	적전	흑전	40.9	10.0	20.7
지배주주지분	(2.3)	2.6	3.7	4.1	4.9
증가율(%)	적전	흑전	40.9	10.0	20.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	(315)	356	502	552	667
증가율(%)	적전	흑전	40.9	10.0	20.7
수정EPS	(315)	356	502	552	667
증가율(%)	적전	흑전	40.9	10.0	20.7

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(315)	356	502	552	667
BPS	3,578	3,849	4,279	4,527	4,806
DPS	0	72	100	60	80
밸류에이션(배,%)					
PER	-	17.9	22.7	35.6	30.1
PBR	2.3	1.7	2.7	2.5	2.4
EV/ EBITDA	-	11.5	16.2	13.1	11.2
배당수익률	0.0	1.1	0.9	0.5	0.7
PCR	-	14.2	18.7	27.1	24.2
수익성(%)					
영업이익률	(16.7)	14.3	21.2	24.2	25.7
EBITDA이익률	(9.4)	18.3	25.8	28.1	28.9
순이익률	(25.7)	18.7	22.9	13.0	13.7
ROE	(8.3)	9.6	12.4	7.3	8.1
ROIC	(12.0)	14.6	26.0	16.4	18.1
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	(60.6)	(61.3)	(52.1)	(51.9)	(51.5)
유동비율	1,633.4	1,101.6	807.3	824.0	838.2
이자보상배율	-	-	-	-	-
활동성(회)					
총자산회전율	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	2.1	3.0	2.4	2.0	2.0
재고자산회전율	-	-	-	-	-
매입채무회전율	8.6	11.8	11.0	12.8	12.8

에이디테크놀로지(200710.KQ)

스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

TSMC 파운드리를 기반으로 높은 실적성장 지속 전망

NR

■ 투자포인트: 비메모리 반도체 양산 확대에 따른 직접적인 수혜

1) TSMC 파운드리 기반 비메모리 반도체 양산 전문업체로 실적 성장 지속 중: 동사는 시스템반도체 설계 전문업체로 국내 유일의 TSMC VCA(Value Chain Aggregator)업체임. TSMC VCA가 글로벌 8개사에 불과한데, 동사는 국내 유일업체로 시스템반도체 양산 확대시 수혜가 지속됨. 2016년 11월 SK하이닉스 간 NAND 컨트롤러IC 위탁개발 계약을 시작으로 2017년 하반기 개발을 완료하고, 올해 초부터 본격 양산을 시작함. NAND 컨트롤러IC 제품은 동사의 실적 성장을 지속할 것으로 예상되는데 그 이유는 ① 스마트폰을 중심으로 하는 모바일 제품에서의 용량증가로 NAND 수요가 지속 증가할 것으로 예상되는 가운데, ② IP업체 및 TSMC 등의 전략적 파트너사를 기반으로 공급이 급속 확대되고 있기 때문임

2) PC및 서버용 SSD용 컨트롤러IC 개발, 성장동력 확보: ① PC용 SSD용 컨트롤러IC를 개발 완료하여 초도물량을 SK하이닉스에 공급 중으로 본격적인 매출은 올해부터 예상됨. ② 서버용 SSD용 컨트롤러IC도 지난해 말에 개발 완료, 올해부터 매출이 발생할 것으로 보임

3) 4차산업혁명 핵심인 시스템반도체 내 시장 확대는 긍정적: 기존 모바일 및 빅데이터(PC, 서버 등) 매출 이외에도 다양한 제품을 개발 중임. ① 자율주행차를 위한 Lidar IC를 개발 중으로 2020년 상용화 예정. ② 사물인터넷 분야의 RFID 가격 표시 Tag IC를 개발, 해외 공급 중. ③ AR/VR용 디스플레이 컨트롤러 IC도 개발 공급 중. ④ 5G용 통신 IC도 삼성전자에 공급, 버라이즌 시범사업에 제공 중으로 점차 확대될 것으로 예상함

■ 2019년 예상실적: 매출액 +35.5%yoy, 영업이익 +11.5%yoy, 실적 성장 전망

당사추정 2019년 예상실적(연결기준)은 매출액 1,769억원, 영업이익은 135억 원 달성 전망. 전년동기대비 매출액 +35.5%, 영업이익 +11.5% 증가 예상함

■ 2019년 기준 PER 9.4배로 국내 유사업체 대비 저평가

현재주가는 당사추정 2019년 예상EPS(1,335원) 기준 PER 9.4배 수준으로 국내 동종업체 평균 PER 17.2배 대비 저평가되어 있음

현재주가(6/17)

12,600원

Key Data

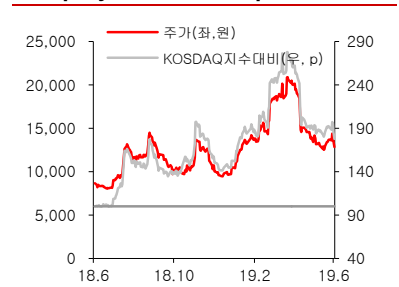
(기준일: 2019.06.17)

KOSPI(pt)	2,091
KOSDAQ(pt)	719
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	117
52주 최고/최저(원)	21,550 / 7,690
52주 일간 Beta	1.26
발행주식수(천주)	9,262
평균거래량(3M,천주)	219
평균거래대금(3M,백만원)	3,486
배당수익률(19F, %)	0.8
외국인 지분율(%)	2.9
주요주주 지분율(%)	
김준석 외 3인	24.1

Company Performance

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.2	-32.1	27.0	45.2
KOSPI대비상대수익률	-4.9	-28.2	18.4	62.1

Company vs KOSPI composite



Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	32.2	110.3	176.9	234.1	276.8
영업이익(십억원)	-0.4	12.1	13.5	19.8	23.4
세전계속사업손익(십억원)	0.0	8.6	13.5	17.8	21.0
당기순이익(십억원)	0.2	8.5	12.4	15.6	17.9
EPS(원)	21	920	1,335	1,691	1,934
EPS 증감률(%)	흑전	4,322.1	45.1	26.6	14.4
PER(배)	476.4	10.6	9.4	7.5	6.5
ROE(%)	0.5	19.4	22.6	23.1	21.4
PBR(배)	2.3	1.9	1.9	1.6	1.3

자료: 유진투자증권



실적 전망

도표 82

실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	15.7	15.8	27.2	22.2	24.8	43.7	68.5	35.8	22.7	32.2	110.3	176.9
증가율(yoy, %)	4.5	0.4	72.3	-18.3	11.6	76.3	56.7	-47.7	-36.7	42.1	242.4	60.5
제품별 매출액(십억원)												
제품(양산)				3.9	2.6	4.5	25.7	14.2	2.2	1.6	84.8	148.5
용역(개발)				17.6	19.5	22.5	19.0	16.2	16.4	19.4	25.3	28.4
상품				0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0
증가율(%)												
제품(양산)					-33.8	72.2	476.6	-44.8	-84.3	-26.4	5,093.8	75.1
용역(개발)					10.9	15.2	-15.5	-14.7	1.5	17.9	30.5	12.2
상품					-	-	-	-	-	-	206.1	-94.5
제품별 비중(%)												
제품(양산)				18.1	11.7	16.5	57.5	46.7	11.9	7.7	76.9	83.9
용역(개발)				81.9	88.3	83.5	42.5	53.3	88.1	92.0	22.9	16.1
상품				0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.0
수익												
매출원가	13.0	12.1	22.4	18.2	20.5	36.1	52.8	28.8	21.9	28.6	92.3	155.5
매출총이익	2.7	3.7	4.7	4.0	4.3	7.6	15.7	7.0	0.8	3.6	18.0	21.4
판매관리비	2.0	2.0	2.1	2.4	2.5	3.4	5.1	5.1	4.3	4.0	5.9	7.9
영업이익	0.7	1.7	2.6	1.6	1.8	4.2	10.6	2.0	-3.5	-0.4	12.1	13.5
세전이익	0.2	1.1	1.8	1.0	0.6	3.1	10.5	2.4	-4.4	0.0	8.6	13.5
당기순이익	0.2	1.1	1.8	1.0	0.7	3.1	10.6	2.7	-4.1	0.2	8.5	12.4
이익률(%)												
매출원가율	82.9	76.8	82.6	82.0	82.7	82.6	77.1	80.3	96.5	88.8	83.7	87.9
매출총이익률	17.1	23.2	17.4	18.0	17.3	17.4	22.9	19.7	3.5	11.2	16.3	12.1
판매관리비율	12.6	12.7	7.9	10.9	10.3	7.9	7.4	14.2	18.9	12.4	5.4	4.5
영업이익률	4.5	10.6	9.6	7.1	7.1	9.6	15.5	5.5	-15.4	-1.2	11.0	7.6
세전이익률	1.0	7.1	6.5	4.7	2.5	7.2	15.3	6.8	-19.5	0.0	7.8	7.6
당기순이익률	1.0	7.1	6.5	4.7	2.7	7.0	15.4	7.4	-17.9	0.5	7.7	7.0

자료: 유진투자증권



Valuation Table

도표 83 Peer Group Valuation Table

	평균	동운아나텍	칩스앤미디어	실리콘웍스	어보브반도체	텔레칩스
2019-06-17(원)		7,450	11,400	41,000	7,070	13,750
시가총액(십억원)		101.5	84.5	666.8	123.4	185.7
PER(배)						
FY17A	43.1	-	-	18.3	-	67.9
FY18A	12.3	-	17.9	11.2	8.5	11.5
FY19F	17.2	-	22.7	11.6	-	-
FY20F	14.4	-	20.7	8.1	-	-
PBR(배)						
FY17A	2.2	3.7	2.3	2.1	1.7	1.3
FY18A	1.7	3.4	1.7	1.2	0.9	1.1
FY19F	2.0	-	2.7	1.4	-	-
FY20F	1.8	-	2.4	1.2	-	-
매출액(십억원)						
FY17A		55.0	9.1	692.8	105.8	122.7
FY18A		46.7	14.1	791.8	109.5	126.1
FY19F		-	16.2	904.7	-	-
FY20F		-	18.2	1,104.5	-	-
영업이익(십억원)						
FY17A		-1.8	-1.5	45.5	7.5	6.3
FY18A		-6.3	2.0	55.8	7.8	8.2
FY19F		-	3.4	65.9	-	-
FY20F		-	4.1	92.4	-	-
영업이익률(%)						
FY17A		-3.2	-16.7	6.6	7.1	5.2
FY18A		-13.4	14.3	7.0	7.1	6.5
FY19F		-	21.0	7.3	-	-
FY20F		-	22.5	8.4	-	-
순이익(십억원)						
FY17A		-3.1	-2.3	47.1	-5.0	1.5
FY18A		-7.9	2.6	49.0	8.2	9.2
FY19F		-	3.7	56.6	-	-
FY20F		-	4.1	79.0	-	-
EV/EBITDA(배)						
FY17A	8.4	-	-	11.5	9.7	4.0
FY18A	6.2	-	11.6	5.0	3.7	4.5
FY19F	10.9	-	16.1	5.7	-	-
FY20F	8.8	-	13.5	4.1	-	-
ROE(%)						
FY17A		-10.5	-8.3	11.9	-6.4	1.9
FY18A		-33.4	9.6	11.4	10.8	10.3
FY19F		-	12.4	123.2	-	-
FY20F		-	12.2	125.2	-	-

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주 : 19.06.17 종가기준

시스템반도체 칩 개발 및 양산업체로 국내 강자

도표 84

사업 영역: 칩리스(Chipless) = 시스템반도체 시장의 ODM 업체



참고:

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 85

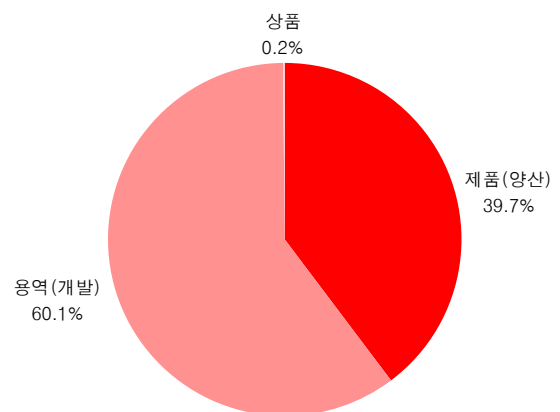
주요 연혁

연도	내용
2002.08	에이디테크놀로지 회사 설립
2005.11	TSMC DCA(Design Center Alliance)계약
2006.12	ARM ADC(Approved Design Center) 지정
2009.05	TSMC VCA(Value Chain Aggregator) 지정
2011.05	ETRI 서울시스템반도체진흥센터와의 IP 공동활용 협약체결
2014.12	코스닥시장 상장
2015.06	대한민국코스닥대상 최우수 차세대 기업상 수상
2015.09	K-BrainPower 기업 선정
2015.10	반도체의날 국무총리 표창 수상
2015.12	한국무역협회 2천만불 수출탑 수상
2017.12	ARM ADP(Approved Design Partner) 지정

자료: 유진투자증권

도표 86

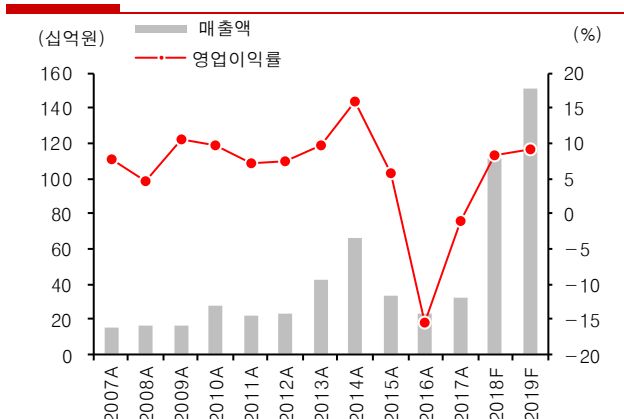
매출 비중 (2017년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 87

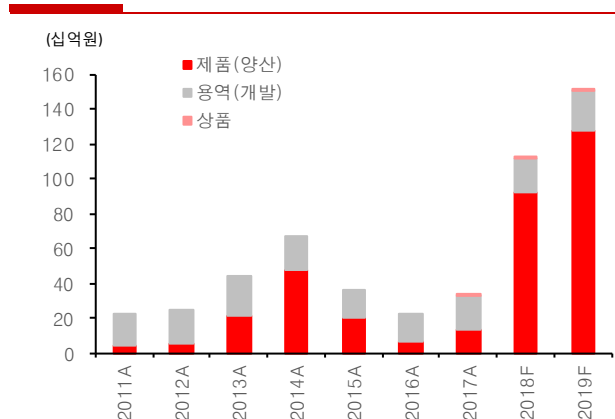
2018년 최고 매출액 달성 전망



자료: 유진투자증권

도표 88

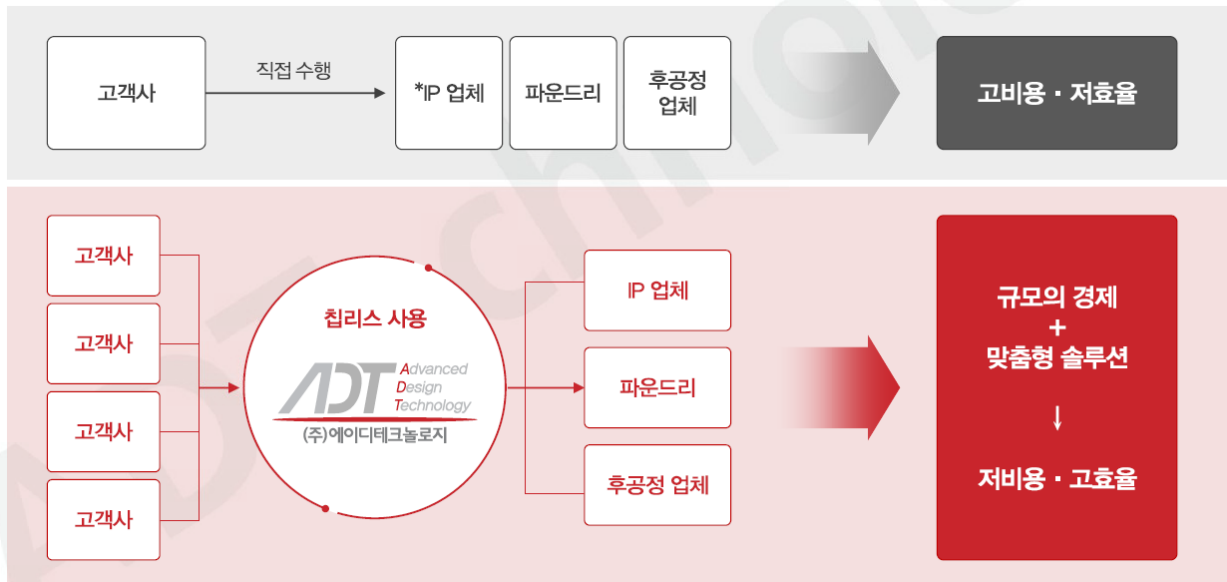
제품(양산) 매출 급증세



자료: 유진투자증권

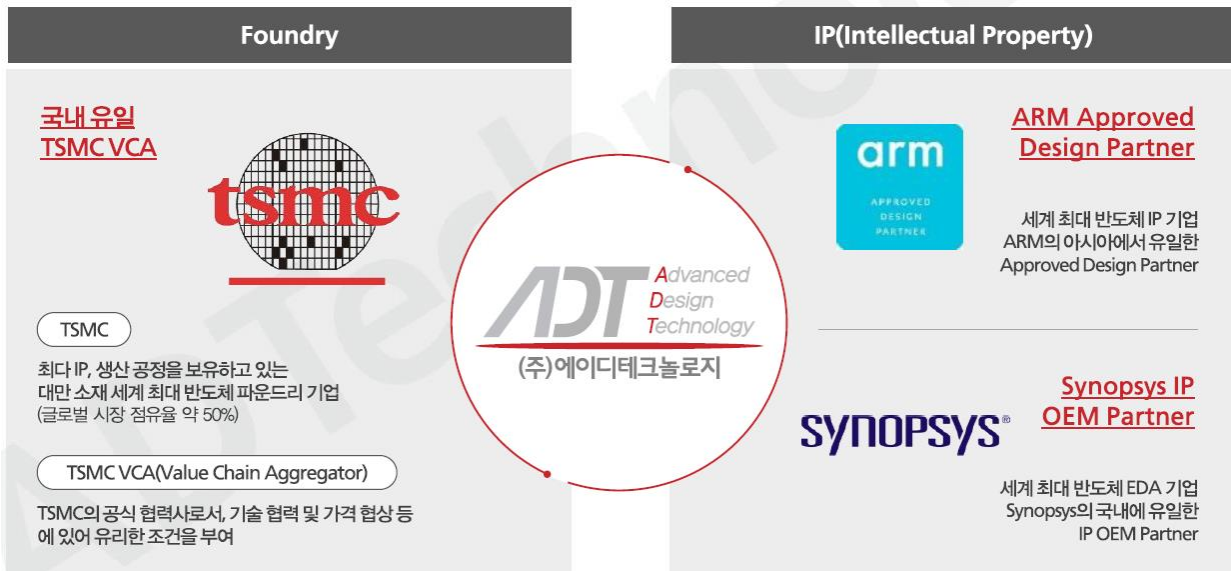
모바일 NAND 컨트롤러IC 공급으로 실적 성장

도표 89 SK하이닉스 등의 고객사는 칩리스 업체를 통해 효율적으로 반도체 개발 가능



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 90 글로벌 파트너십을 보유하고 있어 글로벌 반도체 기업과 시스템반도체 개발 및 양산이 용이



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 91 경쟁력: 미세공정, 고속, 저전력의 고성능 시스템반도체 IC 개발능력 보유



도표 92 꾸준한 신규제품 개발은 위한 매출도 증가세

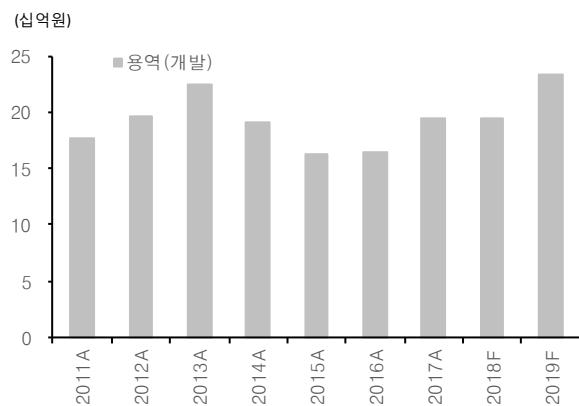


도표 93 모바일향 NAND 컨트롤IC 공급으로 매출 급증

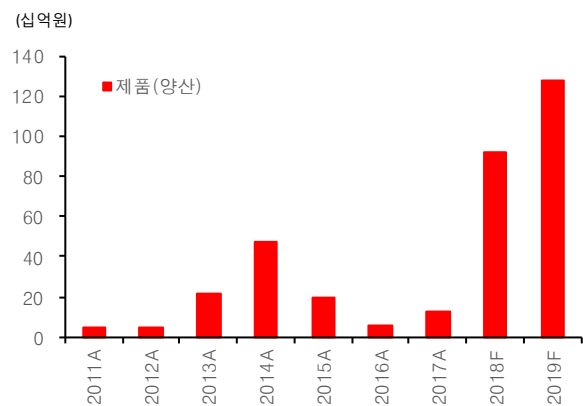


도표 94 모바일향 관련 매출, 2분기(누적) 최대 실적

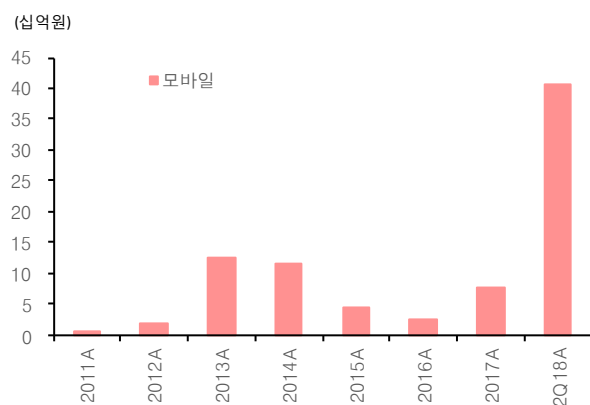
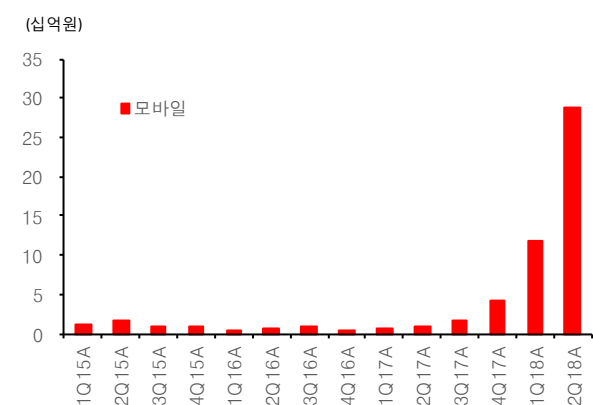


도표 95 지난해 4분기부터 모바일향 제품 급증 시작





4차산업혁명의 핵심인 시스템반도체내 시장 확대

도표 96 4차산업혁명을 선도하는 시스템반도체 칩리스 기업을 추구



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 97 국내 다양한 분야에 다수의 고객과 함께 4차산업혁명 관련 프로젝트 진행 중



자료: IR Book, 유진투자증권



에이디테크놀로지(200710.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	49.1	76.8	92.7	111.4	130.6
유동자산	35.3	62.3	75.7	91.4	107.7
현금성자산	26.6	21.6	(1.1)	(10.0)	(7.1)
매출채권	4.4	10.5	18.8	25.9	29.8
재고자산	3.7	17.9	45.6	62.9	72.4
비유동자산	13.8	14.6	17.0	20.0	22.9
투자자산	8.1	10.4	10.5	10.9	11.3
유형자산	0.6	0.7	1.0	1.4	1.8
기타	5.0	3.5	5.6	7.7	9.7
부채총계	10.5	28.0	32.5	36.4	38.6
유동부채	9.2	26.1	29.8	33.6	35.8
매입채무	1.6	6.2	9.9	13.6	15.6
유동성이자부채	3.1	9.8	9.8	9.8	9.8
기타	4.6	10.1	10.2	10.3	10.4
비유동부채	1.2	1.9	2.7	2.8	2.8
비유동기타부채	0.0	0.0	0.6	0.6	0.6
기타	1.2	1.9	2.1	2.2	2.3
자본총계	38.6	48.9	60.3	75.0	92.0
자본지분	38.6	48.9	60.3	75.0	92.0
자본금	4.5	4.6	4.6	4.6	4.6
자본잉여금	20.0	21.1	21.1	21.1	21.1
이익잉여금	15.7	24.7	36.2	50.9	67.9
기타	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	38.6	48.9	60.3	75.0	92.0
총차입금	3.1	9.8	10.3	10.3	10.3
순차입금	(23.6)	(11.8)	11.4	20.3	17.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	2.9	(8.4)	(20.5)	(4.2)	7.7
당기순이익	0.0	8.6	12.4	15.6	17.9
자산상각비	0.4	0.4	0.6	0.8	1.1
기타비현금성손익	0.0	0.8	(0.3)	0.1	0.1
운전자본증감	3.4	(22.2)	(33.3)	(20.8)	(11.3)
매출채권감소(증가)	2.8	(6.1)	(8.2)	(7.1)	(3.9)
재고자산감소(증가)	0.9	(14.2)	(27.7)	(17.3)	(9.4)
매입채무증감(감소)	1.1	4.7	3.6	3.7	2.0
기타	(1.4)	(6.5)	(1.0)	(0.0)	(0.0)
투자활동현금흐름	(0.2)	5.0	(2.3)	(4.1)	(4.3)
단기투자자산감소	4.4	7.5	(0.2)	(0.3)	(0.3)
장기투자증권감소	(2.4)	0.0	0.8	(0.1)	(0.1)
설비투자	(0.3)	(0.5)	(0.7)	(1.1)	(1.3)
유형자산처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.4)	(1.6)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
재무활동현금흐름	0.0	7.8	(0.1)	(0.9)	(0.9)
차입금증가	0.0	7.7	(0.1)	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	(0.9)	(0.9)	(0.9)
배당금지급	0.0	0.0	0.9	0.9	0.9
현금 증감	2.8	4.3	(22.9)	(9.2)	2.5
기초현금	6.7	9.4	13.7	(9.1)	(18.3)
기말현금	9.4	13.7	(9.1)	(18.3)	(15.8)
Gross cash flow	(0.9)	13.4	12.8	16.5	19.1
Gross investment	1.1	24.6	35.3	24.5	15.3
Free cash flow	(2.0)	(11.3)	(22.6)	(8.0)	3.8

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	32.2	110.3	176.9	234.1	276.8
증가율(%)	42.1	242.4	60.5	32.3	18.2
매출원가	28.6	92.3	155.5	206.7	245.4
매출총이익	3.6	18.0	21.4	27.4	31.4
판매 및 일반관리비	4.0	5.9	7.9	7.6	8.1
기타영업손익	(0.0)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	(0.4)	12.1	13.5	19.8	23.4
증가율(%)	적지	흑전	11.5	46.4	18.4
EBITDA	(0.0)	12.5	14.1	20.6	24.5
증가율(%)	적지	흑전	12.9	45.7	19.0
영업외손익	0.4	(3.5)	0.0	(2.0)	(2.3)
이자수익	0.4	0.5	0.5	0.8	0.9
이자비용	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	0.3	(3.8)	(0.2)	(2.4)	(3.0)
세전순이익	0.0	8.6	13.5	17.8	21.0
증가율(%)	흑전	103,594.1	56.3	31.5	18.4
법인세비용	(0.2)	0.2	1.2	2.1	3.2
당기순이익	0.2	8.5	12.4	15.6	17.9
증가율(%)	흑전	4,870.7	46.0	26.6	14.4
지배주주지분	0.2	8.5	12.4	15.6	17.9
증가율(%)	흑전	4,870.7	46.0	26.6	14.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	21	920	1,335	1,691	1,934
증가율(%)	흑전	4,322.1	45.1	26.6	14.4
수정EPS	21	920	1,335	1,691	1,934
증가율(%)	흑전	4,322.1	45.1	26.6	14.4

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	21	920	1,335	1,691	1,934
BPS	4,285	5,280	6,516	8,107	9,941
DPS	0	100	100	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	476.4	10.6	9.4	7.5	6.5
PBR	2.3	1.9	1.9	1.6	1.3
EV/ EBITDA	-	6.3	9.1	6.7	5.5
배당수익률	0.0	1.0	0.8	0.8	0.8
PCR	-	6.7	9.1	7.0	6.1
수익성(%)					
영업이익률	(1.2)	11.0	7.6	8.4	8.4
EBITDA이익률	(0.0)	11.3	8.0	8.8	8.8
순이익률	0.5	7.7	7.0	6.7	6.5
ROE	0.5	19.4	22.6	23.1	21.4
ROIC	(2.9)	51.0	22.9	21.1	19.7
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	(61.1)	(24.2)	18.9	27.1	19.0
유동비율	381.7	238.9	254.2	271.8	301.2
이자보상배율	(1.0)	74.0	41.9	61.0	72.2
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	1.8	2.1	2.3	2.3
매출채권회전율	6.0	14.8	12.1	10.5	9.9
재고자산회전율	8.9	10.2	5.6	4.3	4.1
매입채무회전율	26.0	28.2	22.0	20.0	18.9



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
 조사분석담당자는 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 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.03.31 기준)