

칩스앤미디어 (094360.KQ)

로열티 매출 안정 속에 모바일 시장 진입.
최고 매출 달성 전망

2021.10.26

Company Comment

투자의견: **NR**

현재주가: 15,700원(10/25)

시가총액: 151.4(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

NDR 후기: 로열티 매출 증가세 지속과 함께 모바일 시장 재진입 성공

1) 로열티 매출 증가 속에 안정적 성장 지속 전망: 지난 3 분기 분기 최고 매출액을 달성함. 라이선스 매출이 전년동기대비 25.5% 감소했음에도 불구하고, 로열티 매출이 71.7% 증가하였기 때문임. 특히 로열티 매출액이 지난 1 분기부터 연속으로 20 억원대를 기록한 것은 물론, 분기 최고 로열티 금액을 달성한 것은 긍정적. 2020년 로열티 매출이 77 억원이었으나 3 분기 누적 71 억원을 이미 달성함, 수익성이 양호한 로열티 매출비중이 증가(로열티 매출비중: 3Q20, 32.1% → 3Q21, 50.6%, +18.5%p)하면서 수익성이 크게 개선(영업이익률: 3Q20, 27.4% → 3Q21, 31.2%, +3.9%p)되었음.

2) 모바일 시장 재진입 성공, 중장기 성장동력 확보: 모바일향 매출비중이 2020년 0.4%였으나 올해 3 분기 누적 7.0% 달성. 특히 3 분기에 16.0%를 차지함. 모바일향 라이선스 계약을 글로벌 기업과 체결함으로써 고객 확대 및 계약 확대가 지속될 것으로 예상함. 라이선스 계약 이후 2~3 년내에 로열티 매출로 이어질 것으로 전망됨. 따라서 수 년 내에 안정적인 로열티 매출로 이어지면서 중장기적인 실적 성장에 기여할 것으로 예상되어 긍정적임.

4Q21 Preview: 매출액 +30.8%yoy, 영업이익 +69.9%yoy. 최고 매출 갱신 전망

당사추정 4 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 55 억원, 영업이익은 17 억원으로 전년동기대비 각각 30.8%, 69.9% 증가하며 큰 폭의 실적 성장 전망. 특히 매출액은 안정적인 로열티 매출 증가세 지속과 함께 글로벌 라이선스 추가 계약 등으로 최고 매출 갱신 예상.

2021년 실적 기준, PER 32.5배로 글로벌 동종업계대비 할인되어 거래 중

현재주가는 당사추정 2021년 예상 EPS(483 원) 기준 PER 32.5 배 수준으로 글로벌 동종업체(SYNOPSYS, LATTICE SEMICONDUCTOR, CEVA) 평균 PER 63.6 배 대비 큰 폭으로 할인되어 거래 중임.

안정적인 로열티 매출 성장과 함께 수익성이 개선되고 있는 가운데, 시장규모가 큰 모바일향 라이선스 계약 등으로 주가는 상승세를 지속할 것으로 판단함.

발행주식수	9,640주
52주 최고가	19,600원
최저가	10,450원
52주 일간 Beta	1.12
90일 일평균거래대금	56.1억원
외국인 지분율	1.3%
배당수익률(2021F)	0.4%

주주구성	
텔레칩스 (외 3인)	37.7%
전민용 (외 1인)	0.5%
자사주	0.3%

	1M	6M	12M
주가상승률	5.4%	-8.7%	43.4%
	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(21)	4.0	4.0	-
영업이익(22)	5.2	5.2	-



결산기(12월) (단위: 십억원)	4Q21E			시장 전망치	1Q22E			2020A	2021E		2022E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	5.5	5.2	30.8	5.5	4.5	-18.2	11.9	15.4	18.0	16.8	21.2	17.8
영업이익	1.7	4.2	69.9	1.7	0.5	-71.5	30.5	2.4	4.0	67.6	5.2	30.9
세전이익	1.8	-2.6	518.7	1.8	0.6	-65.2	-8.1	2.1	4.7	125.4	6.2	31.6
순이익	1.8	-3.4	753.7	1.8	0.6	-65.9	-7.1	1.9	4.7	141.4	6.1	30.8
OP Margin	1.8	-3.4	753.7	1.8	0.6	-65.9	-7.1	1.9	4.7	141.4	6.1	30.8
NP Margin	31.0	-0.3	7.1	30.9	10.8	-20.2	1.5	15.5	22.2	6.7	24.7	2.5
EPS(원)	33.0	-2.9	27.9	32.7	13.7	-19.2	-2.8	12.5	25.9	13.4	28.7	2.9
BPS(원)	750	-3.4	753.7	747	256	-65.9	-7.1	200	483	141.4	632	30.8
ROE(%)	3,816	5.2	12.8	3,816	3,830	0.4	12.6	3,383	3,816	12.8	4,398	15.2
PER(X)	19.6	-1.7	17.0	19.6	6.7	-13.0	-1.4	6.0	13.4	7.5	15.4	2.0
PBR(X)	20.9	-	-	21.0	61.4	-	-	61.0	32.5	-	24.9	-

자료: 칩스앤미디어, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

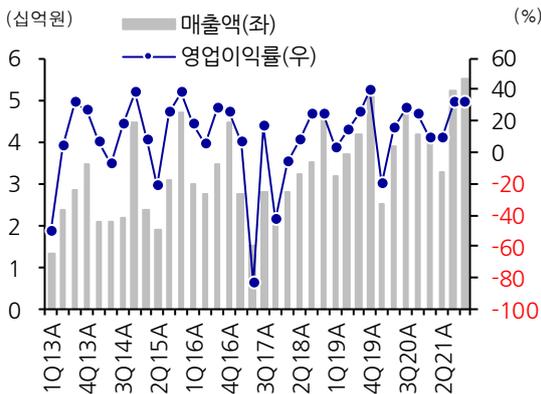
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21P	4Q21F
매출액	3.2	3.7	4.2	5.1	2.5	3.9	4.8	4.2	4.0	3.3	5.2	5.5
(증가율)	14.4	14.4	19.1	10.0	-20.4	4.6	15.0	-17.6	58.1	-15.6	8.9	30.8
제품별 매출액(십억원)												
라이선스	1.2	2.1	2.3	3.3	0.5	1.3	3.1	2.2	1.8	0.6	2.3	2.7
로열티	1.9	1.6	1.7	1.7	1.9	2.5	1.5	1.7	2.0	2.4	2.6	2.6
용역	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2
제품별 비중(%)												
라이선스	37.2	55.3	54.4	64.5	20.6	32.3	64.1	53.6	43.7	18.8	43.9	48.8
로열티	59.8	42.6	40.6	32.9	74.7	64.8	32.1	41.5	50.7	74.3	50.6	47.3
용역	3.1	2.1	5.0	2.6	4.7	2.9	3.7	4.9	5.5	6.9	5.5	3.9
수익												
매출총이익	3.2	3.7	4.2	5.1	2.5	3.9	4.8	4.2	4.0	3.3	5.2	5.5
판매관리비	3.1	3.2	3.1	3.1	3.1	3.3	3.5	3.2	3.6	3.0	3.6	3.8
영업이익	0.1	0.5	1.0	2.0	-0.5	0.6	1.3	1.0	0.4	0.3	1.6	1.7
세전이익	0.3	0.8	1.3	1.9	-0.1	0.7	1.2	0.3	0.7	0.3	1.9	1.8
당기순이익	0.4	0.8	1.4	2.0	-0.1	0.7	1.1	0.2	0.7	0.3	1.9	1.8
지배기업 당기순이익	0.4	0.8	1.4	2.0	-0.1	0.7	1.1	0.2	0.7	0.3	1.9	1.8
이익률(%)												
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비율	97.5	86.5	74.8	61.4	120.9	84.6	72.6	76.2	90.7	91.1	68.8	69.0
영업이익률	2.5	13.5	25.2	38.6	-20.9	15.4	27.4	23.8	9.3	8.9	31.2	31.0
세전이익률	9.1	20.3	30.9	36.6	-2.8	17.2	24.8	7.0	17.1	10.2	35.7	33.0
당기순이익률	11.0	21.4	32.5	39.7	-3.3	17.7	23.2	5.0	16.5	9.6	35.9	33.0
지배기업 당기순이익률	11.0	21.4	32.5	39.7	-3.3	17.7	23.2	5.0	16.5	9.6	35.9	33.0

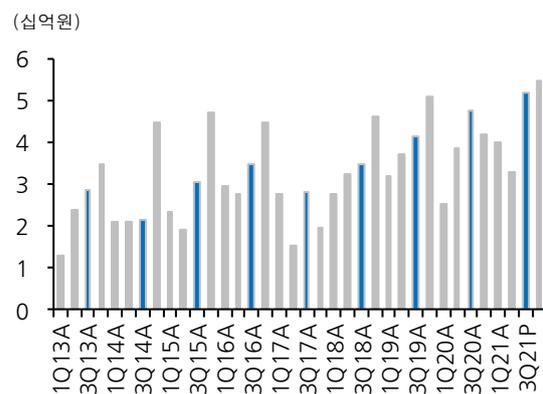
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 분기별 계절성을 보유, 하반기는 높은 수준



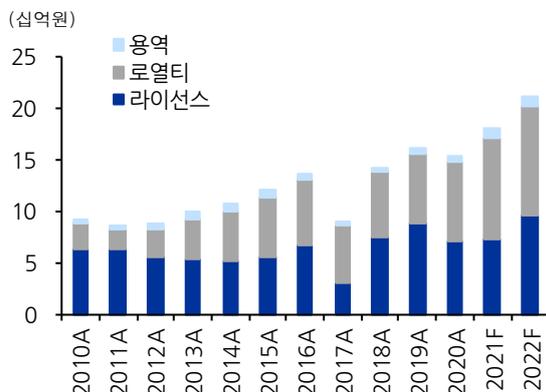
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	8.6	8.9	10.0	10.8	12.0	13.7	9.1	14.1	16.1	15.4	18.0	21.2
(증가율)	-6.4	3.7	12.8	7.9	11.5	13.5	-33.8	56.2	14.1	-4.6	16.8	17.8
제품별 매출액(십억원)												
라이선스	6.3	5.4	5.3	5.1	5.6	6.7	3.0	7.4	8.8	7.1	7.3	9.5
로열티	2.0	2.7	4.0	4.9	5.7	6.4	5.6	6.4	6.8	7.7	9.7	10.7
용역	0.3	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6	0.4	0.4	0.5	0.6	1.0	1.0
제품별 비중(%)												
라이선스	73.3	61.4	52.6	47.0	46.3	49.3	32.9	52.2	54.4	46.1	40.8	44.9
로열티	23.2	30.4	39.6	45.6	47.5	46.6	62.3	45.1	42.4	49.9	54.0	50.4
용역	3.6	8.2	7.8	7.4	6.2	4.1	4.7	2.7	3.2	4.0	5.3	4.7
수익												
매출총이익	8.6	8.9	10.0	10.8	12.0	13.7	9.1	14.1	16.1	15.4	18.0	21.2
판매관리비	7.0	8.0	8.7	8.8	9.7	10.9	10.6	12.1	12.6	13.0	14.0	16.0
영업이익	1.6	0.9	1.3	2.0	2.3	2.8	-1.5	2.0	3.6	2.4	4.0	5.2
세전이익	1.2	0.7	1.3	2.2	2.8	3.2	-2.2	2.4	4.2	2.1	4.7	6.2
당기순이익	1.3	0.5	0.7	2.5	2.9	3.6	-2.3	2.6	4.5	1.9	4.7	6.1
지배기업 당기순이익	1.3	0.5	0.7	2.5	2.9	3.6	-2.3	2.6	4.5	1.9	4.7	6.1
이익률(%)												
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비율	81.7	90.1	87.3	81.2	80.5	79.5	116.7	85.7	77.8	84.5	77.8	75.3
영업이익률	18.3	9.9	12.7	18.8	19.5	20.5	-16.7	14.3	22.3	15.5	22.2	24.7
경상이익률	14.2	7.4	13.0	20.3	23.5	23.3	-24.3	17.2	26.0	13.5	26.1	29.1
당기순이익률	15.6	5.5	7.2	23.3	24.2	26.0	-25.7	18.7	28.0	12.5	25.9	28.7
지배기업 당기순이익률	15.6	5.5	7.2	23.3	24.2	26.0	-25.7	18.7	28.0	12.5	25.9	28.7

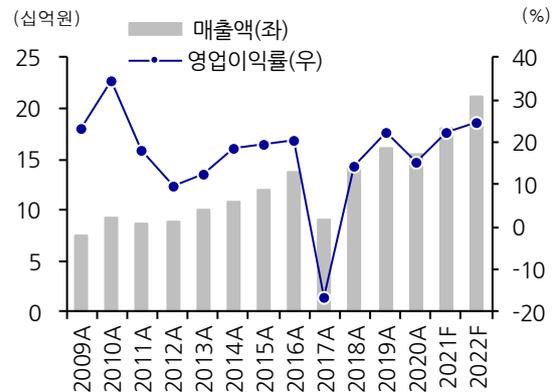
자료: 유진투자증권

도표 5. 2017년 이후 실적 성장세 회복세 전환



자료: 유진투자증권

도표 6. 매출 회복과 함께 수익성도 회복 중



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 7. Peer Group Valuation Table

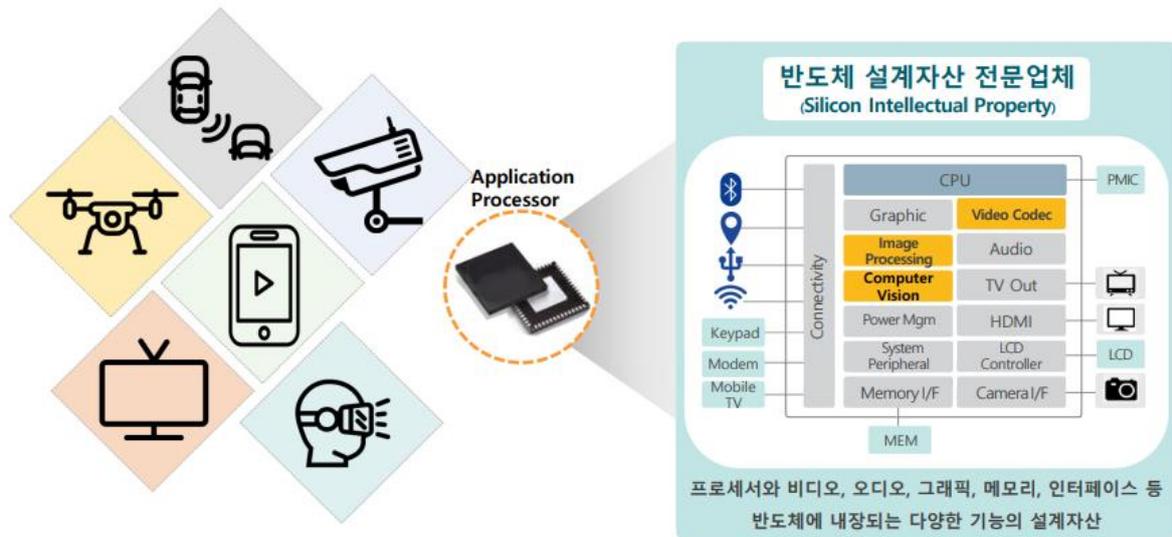
	칩스앤미디어	평균	SYNOPSIS INC	LATTICE SEMICONDUCTOR	CEVA INC	
국가	한국		US	US	US	
주가	15,700		321.1	68.6	43.3	
통화	KRW		USD	USD	USD	
시가총액(십억원, 백만달러)	151.4		48,972	9,353	851.8	
PER(배)						
	FY19A	15.6	45.2	37.1	53.4	-
	FY20A	61.0	86.4	48.3	124.6	-
	FY21F	32.5	63.6	47.0	72.3	71.5
	FY22F	24.9	50.5	42.2	61.1	48.3
PBR(배)						
	FY19A	2.2	5.1	5.0	7.9	2.3
	FY20A	3.6	8.9	6.7	16.2	3.9
	FY21F	4.1	14.4	9.3	19.5	-
	FY22F	3.6	10.3	5.6	14.9	-
매출액(십억원, 백만달러)						
	FY19A	16.1		3,361	404.1	77.9
	FY20A	15.4		3,685	408.1	88.0
	FY21F	18.0		4,206	499.0	103.8
	FY22F	21.2		4,620	557.4	116.8
영업이익(십억원, 백만달러)						
	FY19A	3.6		520.2	59.0	-1.7
	FY20A	2.4		620.1	52.4	-0.7
	FY21F	4.0		1,283	140.6	16.8
	FY22F	5.2		1,406	166.7	17.5
영업이익률(%)						
	FY19A	22.3	9.3	15.5	14.6	-2.2
	FY20A	15.5	9.6	16.8	12.8	-0.8
	FY21F	24.8	25.0	30.5	28.2	16.2
	FY22F	27.1	25.1	30.4	29.9	15.0
순이익(십억원, 백만달러)						
	FY19A	4.5		532.4	43.5	0.0
	FY20A	1.9		664.3	47.4	-2.1
	FY21F	4.7		1,073	134.0	11.9
	FY22F	6.1		1,179	159.5	17.6
EV/EBITDA(배)						
	FY19A	12.4	42.9	21.8	25.5	81.5
	FY20A	29.3	72.6	31.0	70.2	116.6
	FY21F	24.3	45.9	35.1	56.7	-
	FY22F	19.1	39.8	30.9	48.7	-
ROE(%)						
	FY19A	14.9	9.6	14.1	14.8	0.0
	FY20A	6.0	9.1	14.8	13.3	-0.9
	FY21F	13.4	20.8	20.8	-	-
	FY22F	15.4	17.0	17.0	-	-

자료: Bloomberg, 유진투자증권
 주: 2021.10.25 종가기준

IV. 회사 소개

국내 유일, 세계 3 위의 반도체 비디오 IP 업체

도표 8. 사업 영역: 반도체 IP 분야 중 비디오 IP 강자에서 사업 영역 확대 중



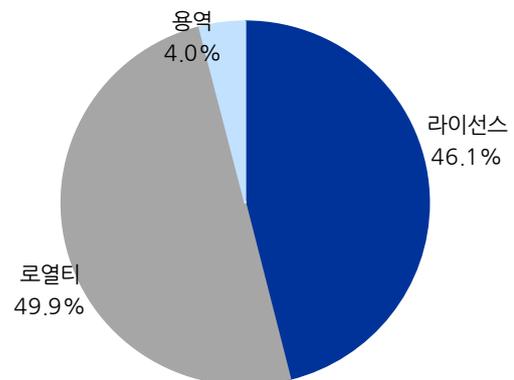
자료: IRBook, 유진투자증권

도표 9. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2003.03	(주)칩스앤미디어 설립
2004.09	국내 최초 비디오 IP 라이선스(VGA 급 MPEG-4 코덱)
2005.07	H.264 표준을 포함한 멀티 표준 비디오 코덱 IP 출시(CodaDx6)
2005.07	미국 글로벌 반도체 기업에 해외 최초 비디오 IP 라이선스
2006.07	최초 로열티 수익 발생
2007.12	세계 최초 Full HD 급 멀티 표준 비디오 디코더 IP 출시
2008.05	(주)칩스앤미디어와 씨앤엠마이크로로 인적 분할
2012.04	미국 글로벌 반도체 기업과 비디오 코덱 IP 라이선스(Coda9A0)
2013.10	한국거래소 코넥스 시장 상장
2015.08	코스닥 이전상장 등록 (8.5)
2016.09	UHD 급 HEVC+VP9+AVS2 통합 비디오 디코더 IP 출시)

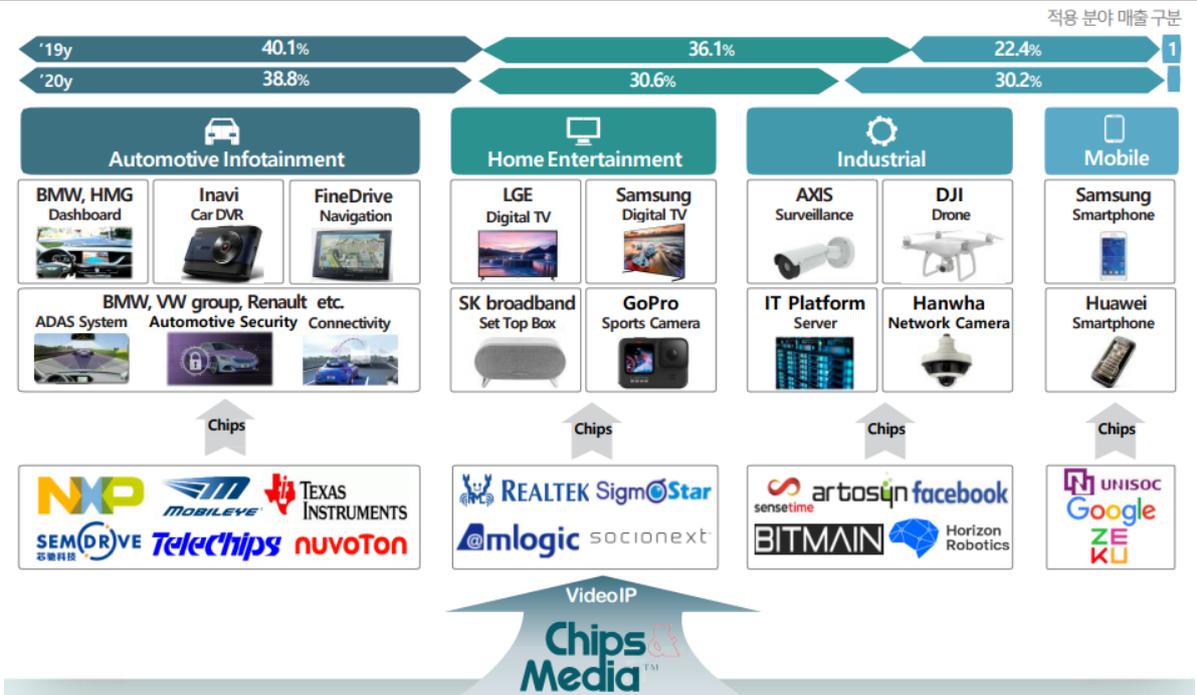
자료: 유진투자증권

도표 10. 제품별 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 11. 전방산업 비중 및 Value Chain



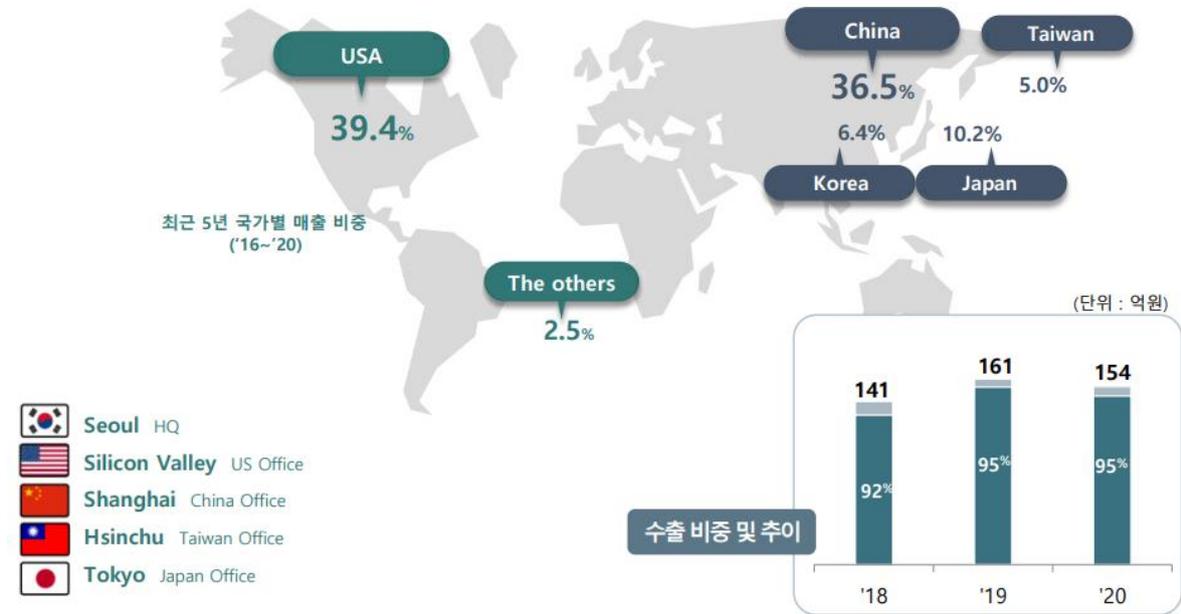
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12. 강력한 고객 러퍼런스 보유: 글로벌 Top 10 고객을 포함한 150 개사 이상의 다양한 고객 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13. 다변화된 안정적인 매출처



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 14. 국내 유일, 글로벌 마켓 성장 지속

❖ 세계 반도체 IP 업체 순위

(단위: 백만불)

No.	회사명	'19 매출액	'20 매출액	성장률
1	ARM	1,608	1,887	17%
2	Synopsys	717	884	23%
3	Cadence	233	277	19%
4	Imagination	87	125	44%
5	CEVA	87	100	15%
6	SST	132	97	-27%
7	Verisilicon	70	92	31%
✓	Chips&Media	14	14	1%
	Others	995	1,127	13%
	Total	3,944	4,604	17%

(출처 : IP nest)

비디오 IP 경쟁사 현황

<p>중국 "Verisilicon"</p> <p>ASIC Turnkey 서비스를 주력으로 비디오 IP 포함 다양한 IP 확보</p>	<p>프랑스 "Allegro"</p> <p>비디오 테스트 스트림 판매에서 '13년 비디오 코덱 IP로 영역 확장</p>
---	--

소수 회사 과점 형태로 기술 제공 중

자료: IRBook, 유진투자증권

V. 투자포인트

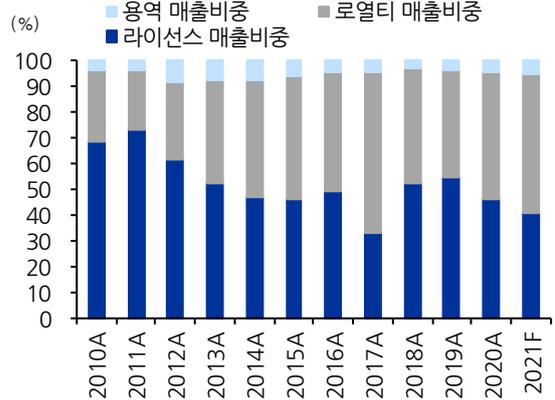
1) 로열티 매출 비중 증가로 수익성 개선

도표 15. 로열티 매출 증가와 함께 수익성 개선



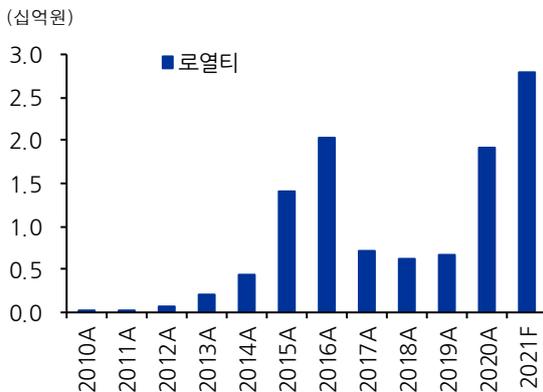
자료: 유진투자증권

도표 16. 로열티 매출 비중 증가



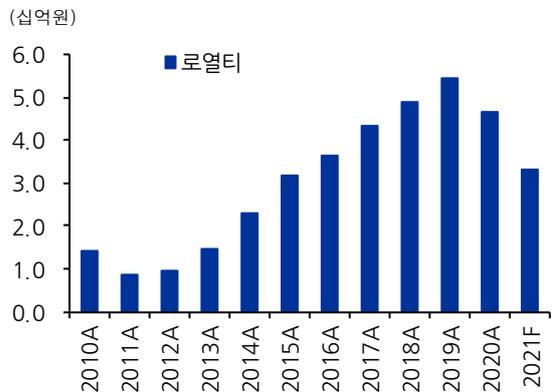
자료: 유진투자증권

도표 17. 중국 로열티 매출 증가세



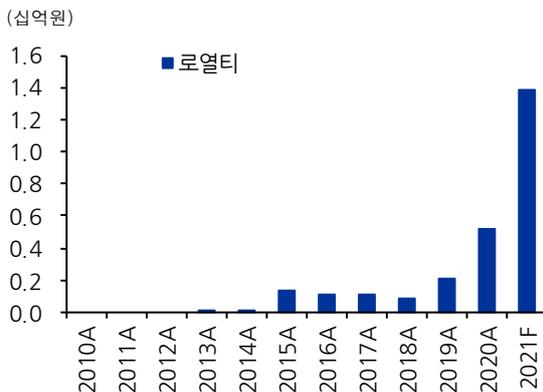
주: 2021 년은 3분기 누계 실적 기준
자료: 유진투자증권

도표 18. 미국 로열티 매출 안정적



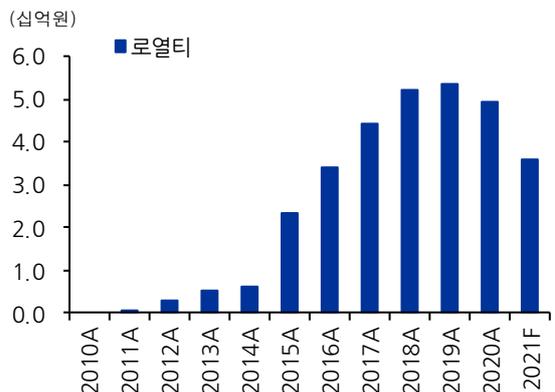
주: 2021 년은 3분기 누계 실적 기준
자료: 유진투자증권

도표 19. 홈가전 로열티 급증 중



주: 2021 년은 3분기 누계 실적 기준
자료: 유진투자증권

도표 20. 자동차향 로열티 안정적

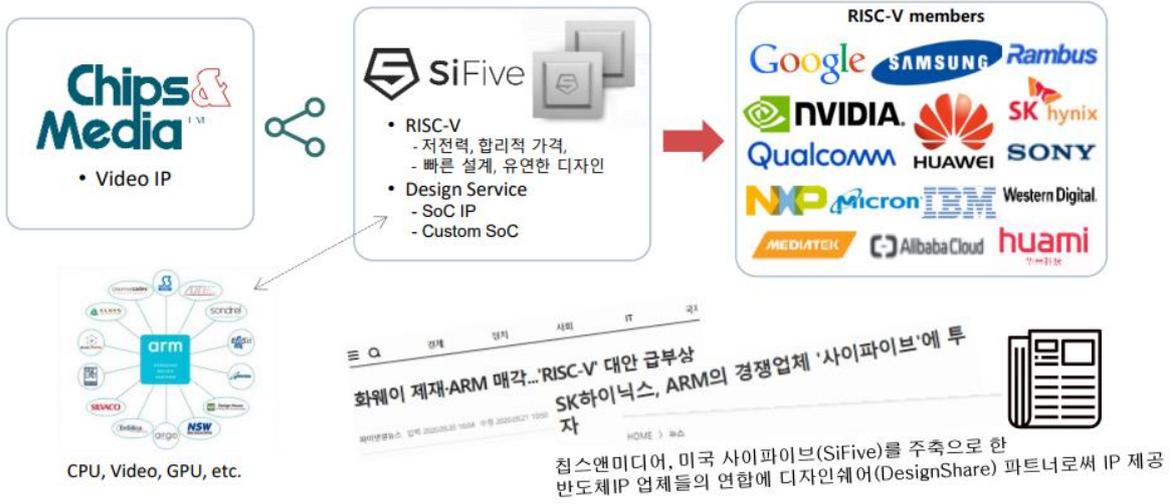


주: 2021 년은 3분기 누계 실적 기준
자료: 유진투자증권

2) 글로벌 반도체 IP 수요 변화에 따른 수혜

도표 21. SiFive ASIC Service 및 디자인 공유 경쟁

- SiFive의 RISC-V기반 ASIC service 생태계에 IP 라이선스



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 22. IT 플랫폼사의 데이터센터 및 애플리케이션 자체 칩 개발 경쟁

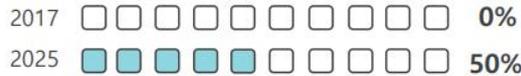
Data Center Architectures, ASIC 비율

(출처: Yole, Mckinsey, SK증권)

Inference 추론

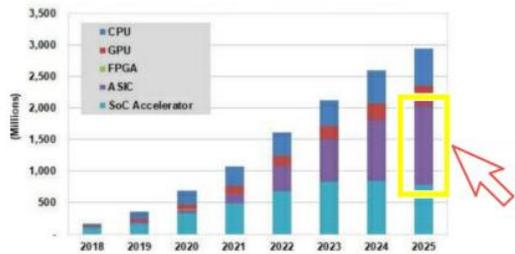


Training 훈련



Deep Learning AI 반도체 ASIC 적용 비중 증가

(출처: Tractica)



Programmable Solution	Hardware IP
- Flexibility	- Less Flexibility
- Resource (Power, Size)	- Optimized for Special App

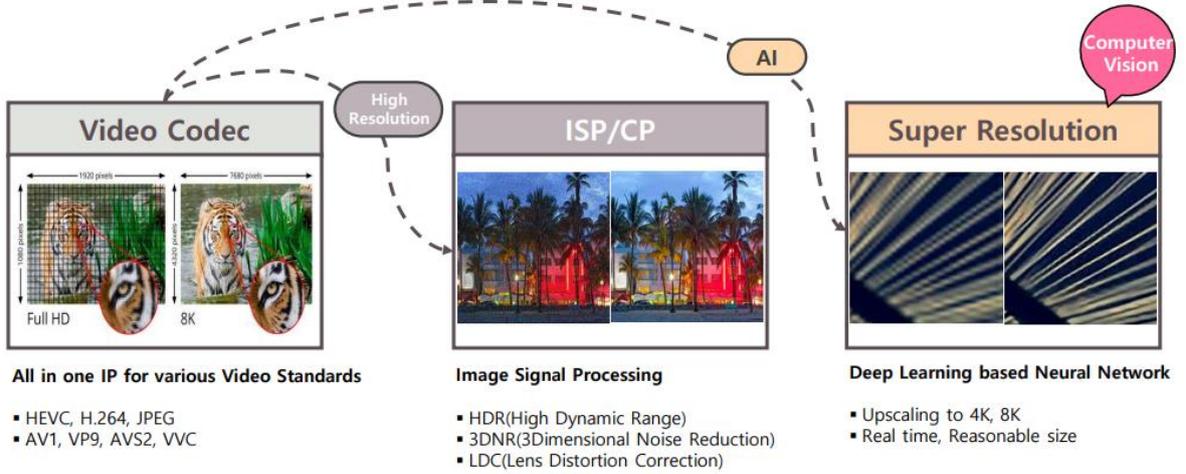
자료: IRBook, 유진투자증권

도표 23. 다양한 영역으로 비디오 기술 수요 확산



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 24. 하드웨어 IP 기반의 고해상도 영상처리 기술 보유



자료: IRBook, 유진투자증권

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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 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	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.09.30 기준)