

칩스앤미디어(094360.KQ)

안정적 로열티 매출로 수익성 개선 지속 전망.
Valuation 매력 보유

2022.05.04

Company Comment

투자의견: **NR**

현재주가: 20,800원(05/03)

시가총액: 201(십억원)

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

NDR 후기: 안정적인 로열티 매출 속에 라이선스 매출 점차 확대 전망

1) 최대주주 변경되었으나, 회사 경영에 미치는 영향은 미미할 전망: 기존 최대주주였던 텔레칩스가 보유한 칩스앤미디어 주식 34.5% 중 26.5%를 한국투자파트너스에 양수함. 향후 한국투자파트너스운용 PEF가 설립하는 SPC로 최대주주가 변경될 예정. 종결일은 6월 15일. 텔레칩스는 나머지 8.0%의 지분을 보유하며 고객사를 유지할 것임. SPC는 단순 투자 성격이 짙어 향후 사업 추진 및 경영에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 예상.

2) 1분기 실적에서 보여준 로열티 매출 성장 잠재력: 1분기 실적(연결기준)은 전년동기대비 매출액 26.1%, 영업이익 187.3% 증가하며 큰 폭의 실적 성장을 보였음. 특히 긍정적인 것은 수익성이 양호한 로열티 매출이 33 억원으로 지난 분기에 이어 30 억원대를 연속 달성했다는 것. 미국과 중국을 중심으로 자동차 및 홈가전 부문에서 안정적인 로열티 매출이 지속적으로 발생하고 있어서 긍정적임. 로열티 매출 비중이 증가(로열티 매출비중: 1Q21, 50.7% → 1Q22, 65.1%, +14.3%p)하면서 수익성이 크게 개선(영업이익률: 1Q21, 9.3% → 1Q22, 21.1%, +11.8%p)되었다는 것도 긍정적.

3) 향후 모바일 부문의 성장세 전환 기대: 자동차 및 홈가전 부문이 성장을 견인하는 가운데, 내년에는 중국, 2024년에는 미국 등에서 모바일 부문이 큰 폭으로 성장할 것으로 전망.

2Q22 Preview: 매출액 +40.6%yoy, 영업이익 +149.6%yoy. 실적 성장 지속 전망

당사추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 46 억원, 영업이익은 7 억원으로 전년동기대비 각각 40.6%, 149.6% 증가하며 실적 성장을 지속할 것으로 전망. 비수기이지만 안정적인 로열티 매출 지속과 함께 글로벌 라이선스 추가 계약을 예상하기 때문.

2022년 실적 기준, PER 27.0 배로 글로벌 동종업계대비 할인되어 거래 중

현재 주가는 당사추정 2022년 예상 EPS(771 원) 기준 PER 27.0 배 수준으로 글로벌 동종업체(SYNOPSYS, LATTICE SEMICONDUCTOR, CEVA) 평균 PER 38.7 배 대비 할인되어 거래 중.

발행주식수	9,640천주
52주 최고가	27,050원
최저가	12,050원
52주 일간 Beta	1.7
90일 일평균거래대금	51.5억원
외국인 지분율	1.9%
배당수익률(2022F)	0.8%

주주구성	
텔레칩스(외 2인)	37.7%
한국증권금융(외 1인)	5.1%
전민용(외 1인)	0.5%

	1M	6M	12M
주가상승률	-6.5%	31.2%	34.2%
	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(22)	7.0	7.0	-
영업이익(23)	8.4	8.4	-



(단위: 십억원, %)	1Q22P					2Q22E			2021A		2022F		2023E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy			예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	5.1	4.4	14.0	4.4	14.0	4.6	-8.7	40.6	20.0	23.9	19.6	27.0	12.9	
영업이익	1.1	0.6	73.7	0.6	73.7	0.7	-31.7	149.6	5.2	7.0	34.3	8.4	19.9	
세전이익	1.0	0.8	22.7	0.8	22.7	0.8	-20.8	131.1	5.9	7.0	19.5	8.5	20.8	
순이익	1.0	0.8	26.4	0.8	26.4	0.8	-21.7	152.8	6.3	7.4	18.6	9.0	20.6	
지배순이익	1.0	0.8	26.4	0.8	26.4	0.8	-21.7	152.8	6.3	7.4	18.6	9.0	20.6	
영업이익률	21.1	13.8	7.3	13.8	7.3	15.8	-5.3	6.9	26.0	29.2	3.2	31.0	1.8	
순이익률	20.1	18.1	2.0	18.1	2.0	17.2	-2.8	7.7	31.4	31.1	-0.3	33.2	2.1	
EPS(원)	422	333	26.4	-	-	330	-21.7	152.8	650	771	18.6	930	20.6	
BPS(원)	3,908	4,017	-2.7	-	-	3,991	2.1	16.2	3,939	4,574	16.1	5,341	16.8	
ROE(%)	10.8	8.3	2.5	-	-	8.3	-2.5	4.5	17.8	18.1	0.4	18.8	0.6	
PER(X)	49.3	62.4	-	-	-	63.0	-	-	36.4	27.0	-	22.4	-	
PBR(X)	5.3	5.2	-	-	-	5.2	-	-	6.0	4.5	-	3.9	-	

자료: 칩스앤미디어, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

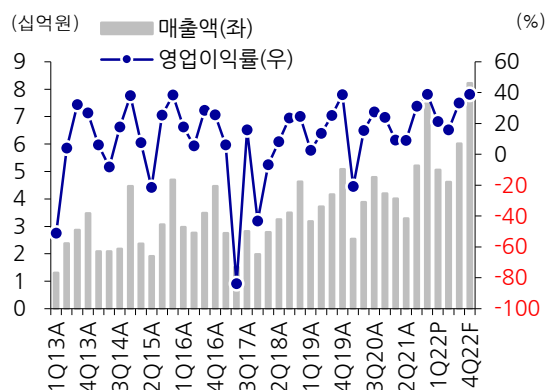
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22P	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액(영업수익)	2.5	3.9	4.8	4.2	4.0	3.3	5.2	7.5	5.1	4.6	6.0	8.2
(증가율)	-20.4	4.6	15.0	-17.6	58.1	-15.6	8.9	78.3	26.1	40.6	15.4	9.9
사업별 매출액(십억원)												
라이선스	0.5	1.3	3.1	2.2	1.8	0.6	2.3	3.6	1.6	1.6	2.6	4.0
로열티	1.9	2.5	1.5	1.7	2.0	2.4	2.6	3.6	3.3	2.8	3.1	4.0
용역	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2
사업별 비중(%)												
라이선스	20.6	32.3	64.1	53.6	43.7	18.8	43.9	48.7	31.0	34.1	42.8	48.8
로열티	74.7	64.8	32.1	41.5	50.7	74.3	50.6	48.1	65.1	60.7	52.2	48.2
용역	4.7	2.9	3.7	4.9	5.5	6.9	5.5	3.1	3.9	5.2	5.0	3.0
수익												
매출총이익	2.5	3.9	4.8	4.2	4.0	3.3	5.2	7.5	5.1	4.6	6.0	8.2
판매관리비	3.1	3.3	3.5	3.2	3.6	3.0	3.6	4.6	4.0	3.9	4.0	5.0
영업이익	-0.5	0.6	1.3	1.0	0.4	0.3	1.6	2.9	1.1	0.7	2.0	3.2
세전이익	-0.1	0.7	1.2	0.3	0.7	0.3	1.9	3.0	1.0	0.8	2.1	3.2
당기순이익	-0.1	0.7	1.1	0.2	0.7	0.3	1.9	3.4	1.0	0.8	2.2	3.4
자배기업 당기순이익	-0.1	0.7	1.1	0.2	0.7	0.3	1.9	3.4	1.0	0.8	2.2	3.4
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	120.9	84.6	72.6	76.2	90.7	91.1	68.8	61.1	78.9	84.2	66.7	61.2
영업이익률	-20.9	15.4	27.4	23.8	9.3	8.9	31.2	38.9	21.1	15.8	33.3	38.8
세전이익률	-2.8	17.2	24.8	7.0	17.1	10.2	35.7	40.3	19.2	16.7	34.5	39.2
당기순이익률	-3.3	17.7	23.2	5.0	16.5	9.6	35.9	45.7	20.1	17.2	36.4	41.8
자배기업 당기순이익률	-3.3	17.7	23.2	5.0	16.5	9.6	35.9	45.7	20.1	17.2	36.4	41.8

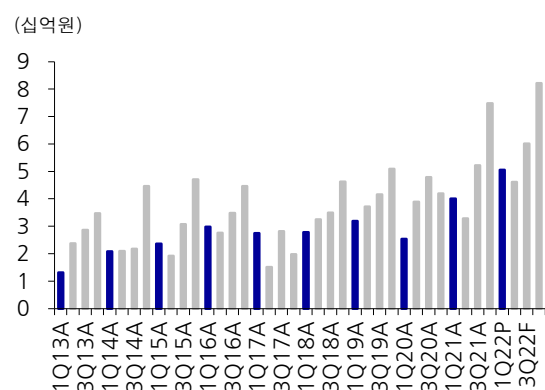
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 분기별 계절성을 보유, 동분기 최고 매출 달성



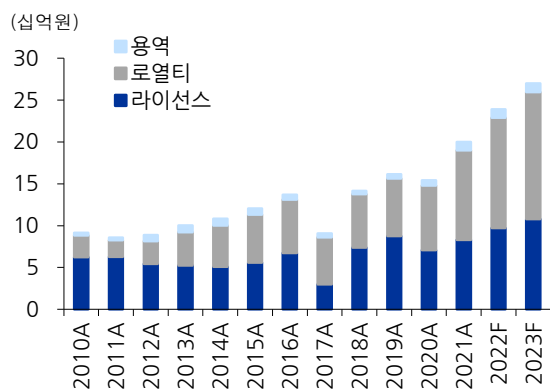
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액(영업수익)	8.9	10.0	10.8	12.0	13.7	9.1	14.1	16.1	15.4	20.0	23.9	27.0
(증가율)	3.7	12.8	7.9	11.5	13.5	-33.8	56.2	14.1	-4.6	29.7	19.6	12.9
제품별 매출액(십억원)												
라이선스	5.4	5.3	5.1	5.6	6.7	3.0	7.4	8.8	7.1	8.3	9.7	10.8
로열티	2.7	4.0	4.9	5.7	6.4	5.6	6.4	6.8	7.7	10.7	13.2	15.2
용역	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6	0.4	0.4	0.5	0.6	1.0	1.0	1.0
제품별 비중(%)												
라이선스	61.4	52.6	47.0	46.3	49.3	32.9	52.2	54.4	46.1	41.5	40.7	39.9
로열티	30.4	39.6	45.6	47.5	46.6	62.3	45.1	42.4	49.9	53.6	55.2	56.2
용역	8.2	7.8	7.4	6.2	4.1	4.7	2.7	3.2	4.0	4.8	4.1	3.8
수익												
매출총이익	8.9	10.0	10.8	12.0	13.7	9.1	14.1	16.1	15.4	20.0	23.9	27.0
판매관리비	8.0	8.7	8.8	9.7	10.9	10.6	12.1	12.6	13.0	14.8	16.9	18.6
영업이익	0.9	1.3	2.0	2.3	2.8	-1.5	2.0	3.6	2.4	5.2	7.0	8.4
세전이익	0.7	1.3	2.2	2.8	3.2	-2.2	2.4	4.2	2.1	5.9	7.0	8.5
당기순이익	0.5	0.7	2.5	2.9	3.6	-2.3	2.6	4.5	1.9	6.3	7.4	9.0
지배기업 당기순이익	0.5	0.7	2.5	2.9	3.6	-2.3	2.6	4.5	1.9	6.3	7.4	9.0
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	90.1	87.3	81.2	80.5	79.5	116.7	85.7	77.8	84.5	74.0	70.8	69.0
영업이익률	9.9	12.7	18.8	19.5	20.5	-16.7	14.3	22.3	15.5	26.0	29.2	31.0
경상이익률	7.4	13.0	20.3	23.5	23.3	-24.3	17.2	26.0	13.5	29.5	29.5	31.5
당기순이익률	5.5	7.2	23.3	24.2	26.0	-25.7	18.7	28.0	12.5	31.4	31.1	33.2
지배기업 당기순이익률	5.5	7.2	23.3	24.2	26.0	-25.7	18.7	28.0	12.5	31.4	31.1	33.2

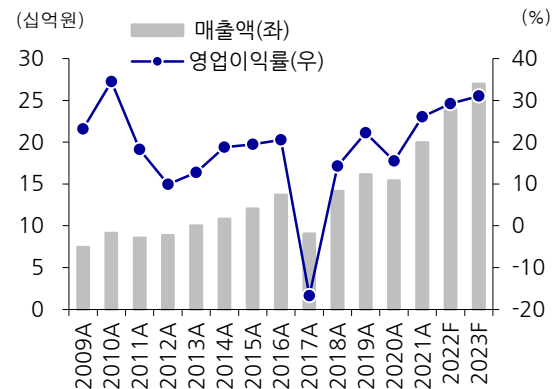
자료: 유진투자증권

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

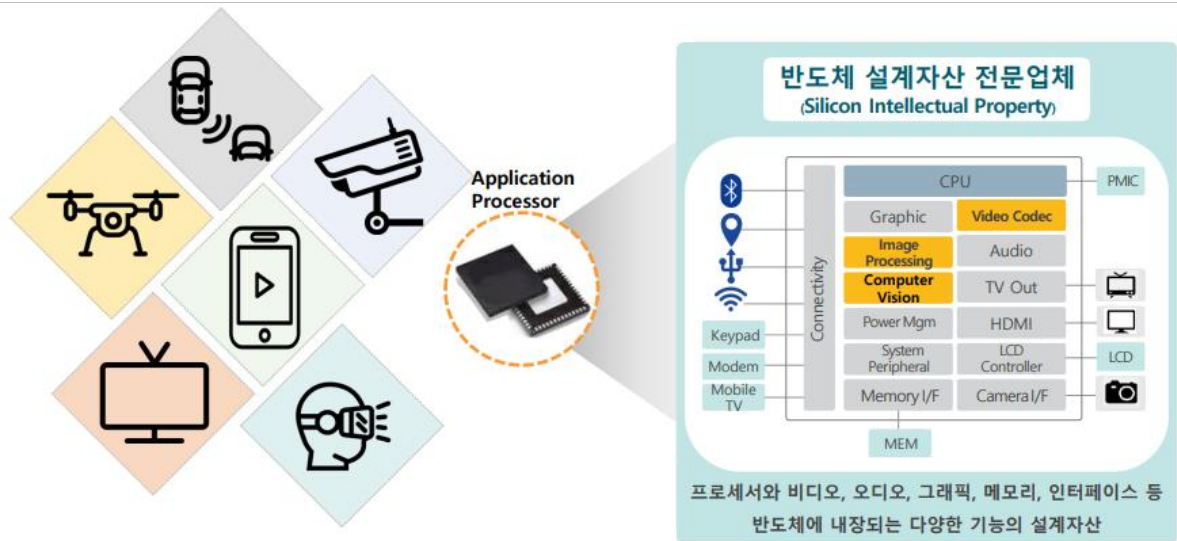
		칩스앤미디어	평균	SYNOPSIS INC	LATTICE SEMICONDUCTOR	CEVA INC
국가		한국		US	US	US
주가(원, 달러)		20,800		291	50	37
통화		KRW		USD	USD	USD
시가총액(십억원, 백만달러)		201		44,507	6,498	816
PER(배)						
	FY20A	61.0	95.5	66.5	124.6	-
	FY21A	36.4	97.6	82.6	112.5	-
	FY22F	27.0	38.7	36.7	35.2	44.1
	FY23F	22.4	31.8	31.6	29.0	34.9
PBR(배)						
	FY20A	3.6	8.9	6.7	16.2	3.9
	FY21A	6.0	13.0	9.6	25.7	3.6
	FY22F	4.5	9.2	7.3	11.2	-
	FY23F	3.9	7.3	6.2	8.5	-
매출액(십억원, 백만달러)						
	FY20A	15.4		3,685	358	88.0
	FY21A	20.0		4,204	436	104
	FY22F	23.9		4,807	565	134
	FY23F	27.0		5,356	640	152
영업이익(십억원, 백만달러)						
	FY20A	2.4		620.1	46	-0.7
	FY21A	5.2		735	85	3
	FY22F	7.0		1,533	191	22
	FY23F	8.4		1,790	233	26
영업이익률(%)						
	FY20A	15.5	9.6	16.8	12.8	-0.8
	FY21A	26.0	13.3	17.5	19.6	2.9
	FY22F	29.2	27.4	31.9	33.8	16.6
	FY23F	31.0	29.1	33.4	36.4	17.4
순이익(십억원, 백만달러)						
	FY20A	1.9		664.3	41.6	-2.1
	FY21A	6.3		758	81	0
	FY22F	7.4		1,252	183	17
	FY23F	9.0		1,462	224	21
EV/EBITDA(배)						
	FY20A	30.8	72.6	31.0	70.2	116.6
	FY21A	32.0	61.6	43.8	78.6	62.4
	FY22F	22.4	27.4	25.6	29.3	-
	FY23F	19.1	23.6	22.1	25.0	-
ROE(%)						
	FY19A	6.0	9.1	14.8	13.3	-0.9
	FY20A	17.8	13.0	14.8	24.1	0.1
	FY21F	18.1	22.1	22.1	-	-
	FY22F	18.8	22.3	22.3	-	-

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2022.05.03 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



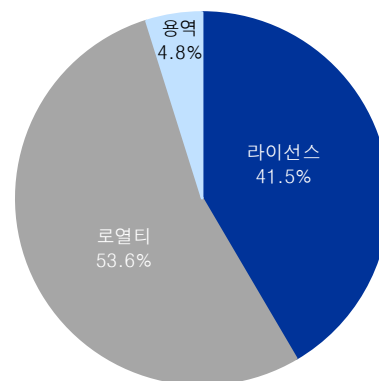
자료: IR Book, 유진투자증권

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

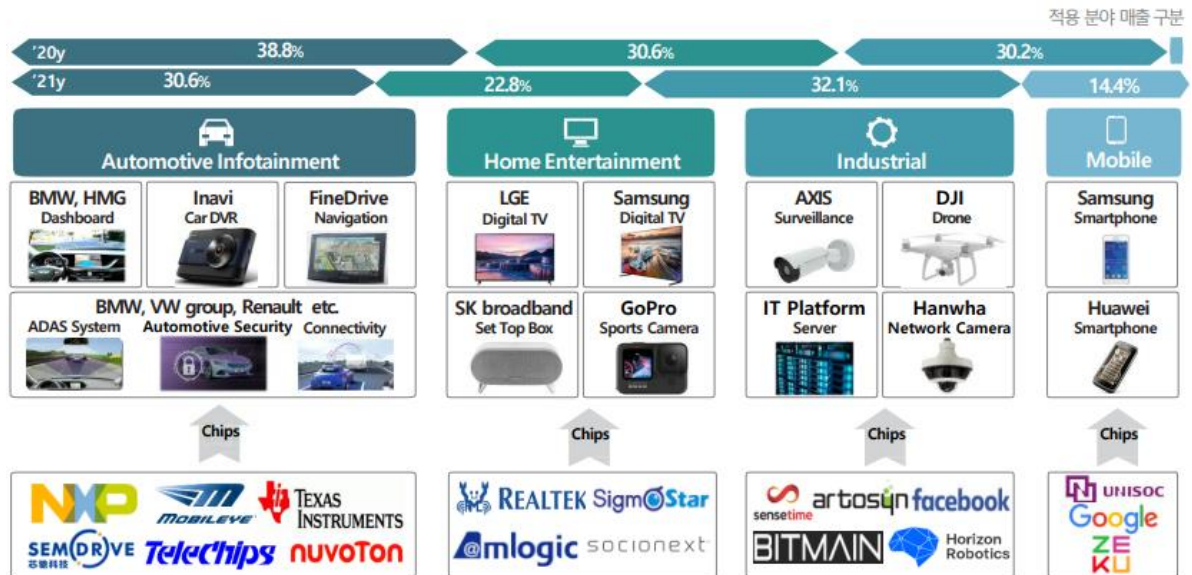
자료: 유진투자증권

도표 10. 제품별 매출 비중 (2021년 실적 기준)



자료: 유진투자증권

도표 11. 전방산업 비중 및 Value Chain



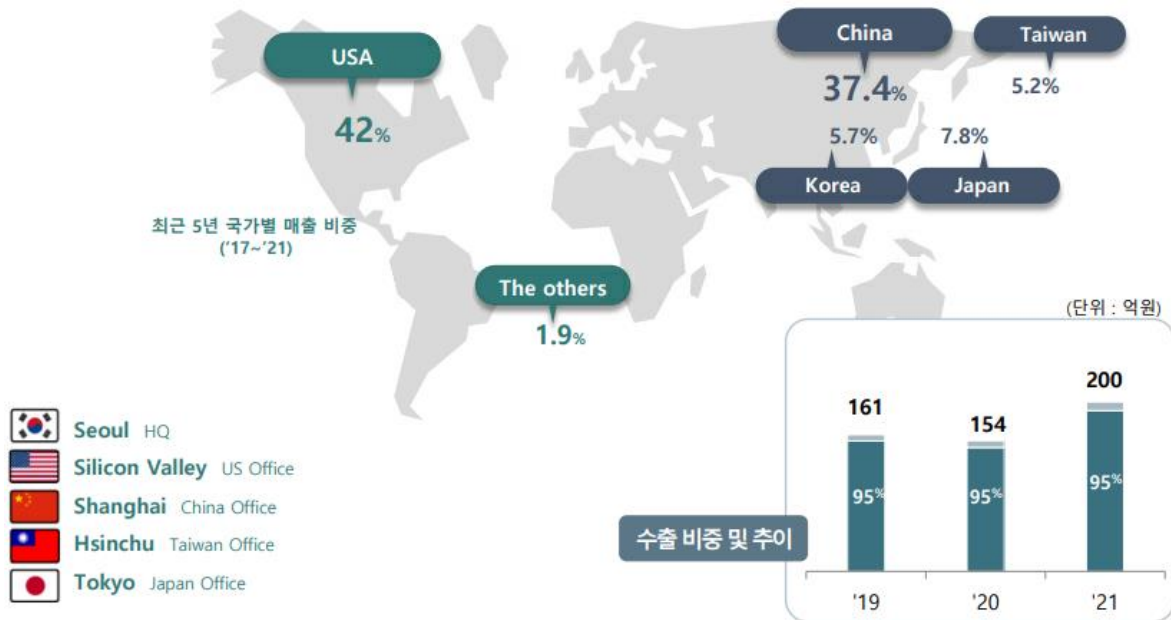
자료: IR Book, 유진투자증권

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



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13. 다변화된 안정적인 지역별 매출 비중



자료: IR Book, 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)

자료: IR Book, 유진투자증권

비디오 IP 경쟁사 현황

중국 "Verisilicon"


 ASIC Turnkey 서비스를
 주력으로 비디오 IP 포함
 다양한 IP 확보

프랑스 "Allegro"

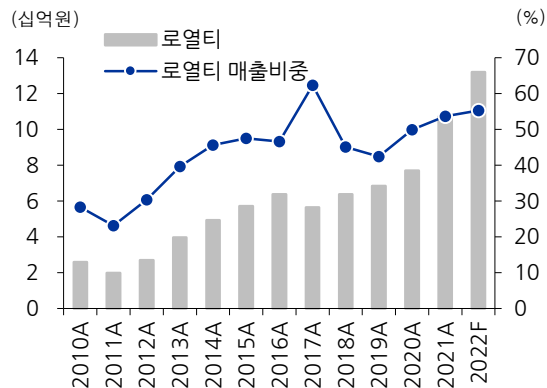

 비디오 테스트 스트림
 판매에서 '13년
 비디오 코덱 IP로 영역 확장

소수 회사 과점 형태로 기술 제공 중

V. 투자포인트

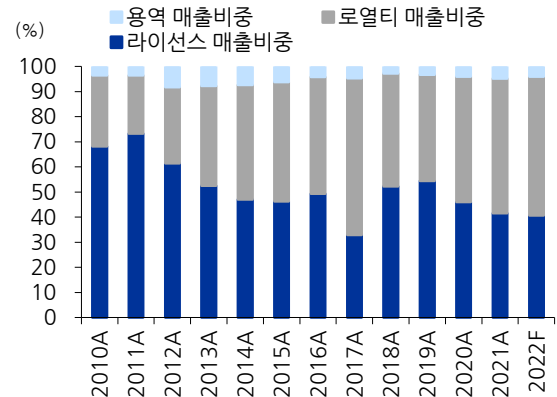
1) 로열티 매출 비중 증가로 수익성 개선 지속

도표 15. 로열티 매출 증가와 함께 수익성 개선



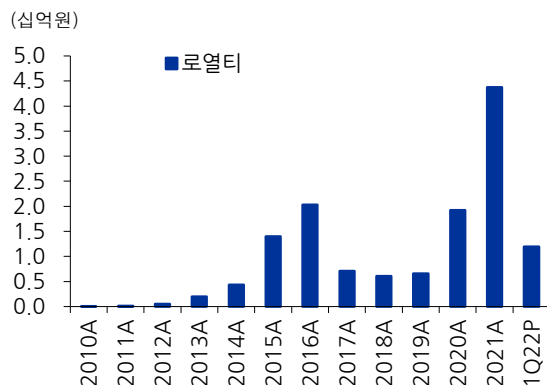
자료: 유진투자증권

도표 16. 로열티 매출 비중 증가



자료: 유진투자증권

도표 17. 중국 로열티 매출 증가세



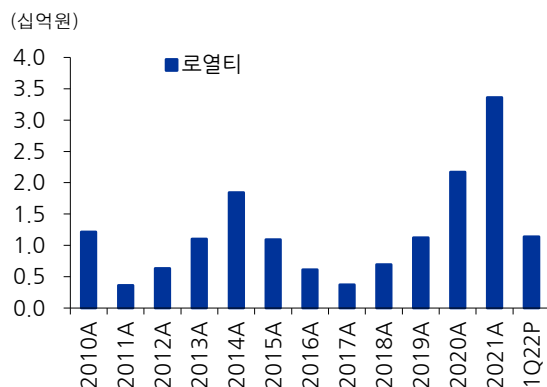
주: 2022년은 1분기 잠정 실적 기준. 자료: 유진투자증권

도표 18. 미국 로열티 매출 안정적



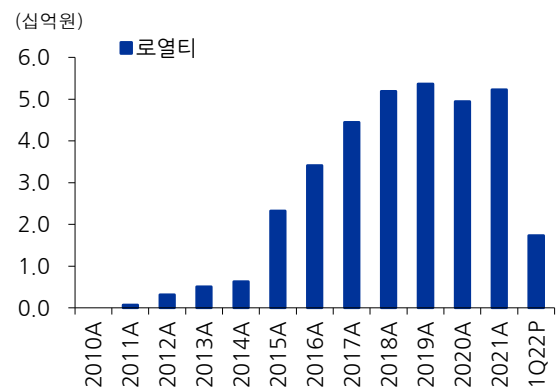
주: 2022년은 1분기 잠정 실적 기준. 자료: 유진투자증권

도표 19. 홈가전 로열티 급증 중



주: 2022년은 1분기 잠정 실적 기준. 자료: 유진투자증권

도표 20. 자동차향 로열티 안정적



주: 2022년은 1분기 잠정 실적 기준. 자료: 유진투자증권

2) 글로벌 반도체 IP 수요 변화에 따른 수혜

도표 21. SiFive ASIC Service 및 디자인 공유 경쟁



자료: IR Book, 유진투자증권

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

Data Center Architectures, ASIC 비율

(출처: Yole, McKinsey, SK증권)

Inference 추론

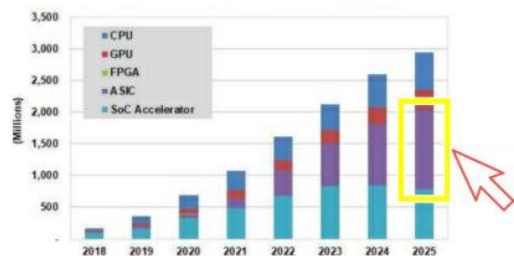


Training 훈련



Deep Learning AI 반도체 ASIC 적용 비중 증가

(출처: Tractica)



Programmable Solution

- Flexibility
- Resource (Power, Size)



Hardware IP

- Less Flexibility
- Optimized for Special App



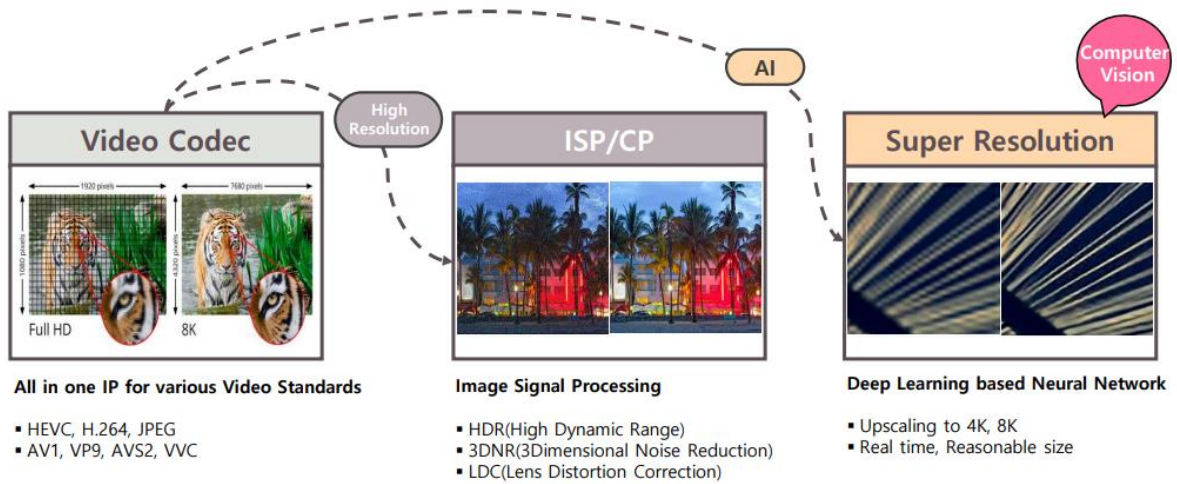
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 다양한 영역으로 비디오 기술 수요 확산



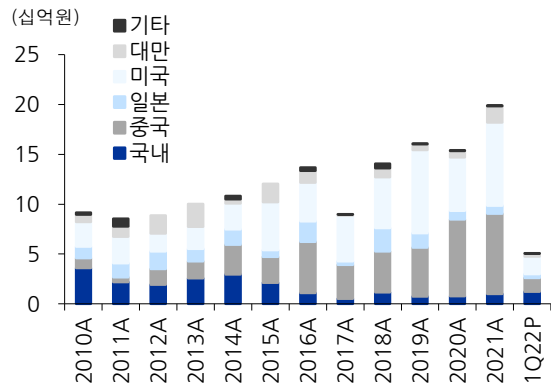
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. 하드웨어 IP 기반의 고해상도 영상처리 기술 보유



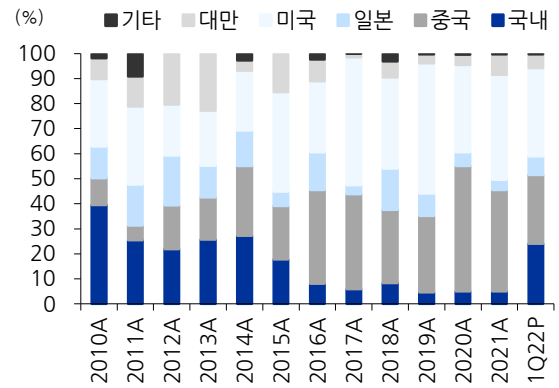
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 해외 매출 비중이 95% 수준



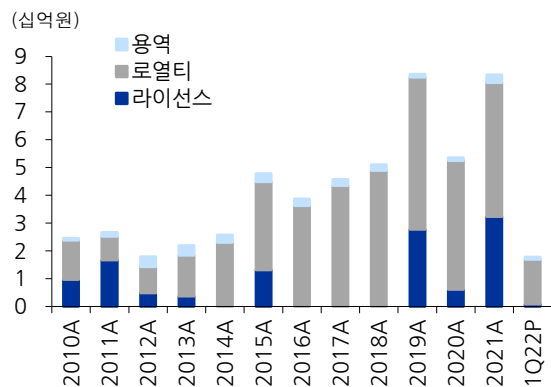
주: 2022 년은 1분기 잠정 실적 기준. 자료: 유진투자증권

도표 26. 미국과 중국 매출 비중이 80% 이상을 차지



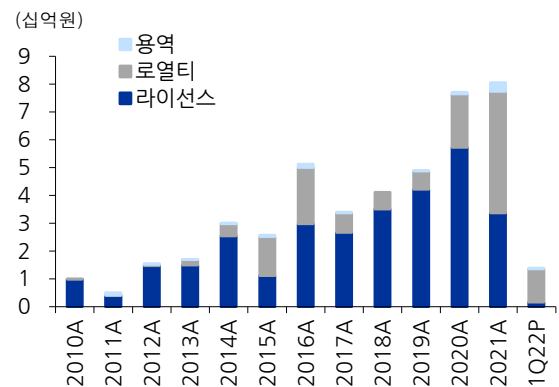
주: 2022 년은 1분기 잠정 실적 기준. 자료: 유진투자증권

도표 27. 미국의 매출 추이



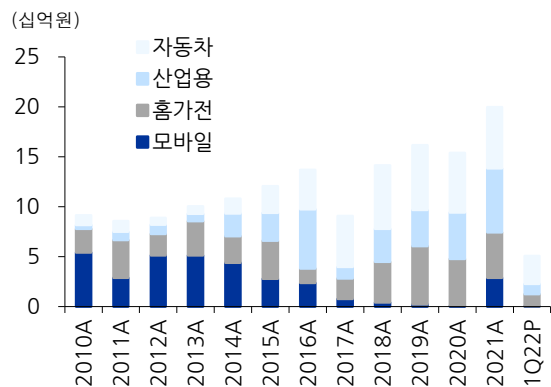
주: 2022 년은 1분기 잠정 실적 기준. 자료: 유진투자증권

도표 28. 중국의 매출 추이



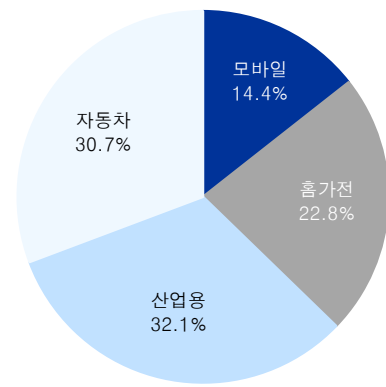
주: 2022 년은 1분기 잠정 실적 기준. 자료: 유진투자증권

도표 29. 전방시장 다변화에 성공



주: 2022 년은 1분기 잠정 실적 기준. 자료: 유진투자증권

도표 30. 안정적인 매출 비중 (2021 년 기준)



주: 2022 년은 1분기 잠정 실적 기준. 자료: 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 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 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	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.03.31 기준)