

에이디테크놀로지 (200710)

기업이슈 브리프 | 반도체/디스플레이

NR

목표주가	NR
현재주가	21,650 원
시가총액	2,005 억원
KOSDAQ(1/13)	679.22 pt

강화된 확신

Analyst 최영산 _ 02 3779 8425 _ danechoi@ebestsec.co.kr

1/13 기관투자자 IR 미팅 진행, 강화된 conviction

● 주요 내용 정리

- 1) 19년 매출액 추정치를 기존 약 2,000억원에서 2,200억원으로 상향 조정. (SKH향 SSD controller IC 양산 매출 증가) 20년 매출액 추정치 약 3,000억원, high-single OPM에 대해서는 보수적인 실적추정으로 소통(추가 상승 여력 존재). S사항 개발 매출 기존 추정치는 5~600억원 수준이었으나 이를 700억원 이상 수준으로 상향 조정 (1분기부터 인식 예상. 개발 매출인 동시에 글로벌 고객사향 제품이기 때문에 더 높은 마진 달성)
- 2) S사항 메인 디자인 하우스가 될 가능성 재확인. 기존 언론보도에 있었던 S사의 DSP (Design Solution partner) 업체들은 S사항 턴키 물량 대응이 쉽지 않음. 단순 일부 개발 용역을 담당해왔던 업체와 완전히 칩 자체를 턴키로 진행해왔던 동사와는 근본적인 기술력 차이가 존재. 결국 TSMC와의 15년간 오랜 협업관계와 풍부한 턴키 설계 경험, 뛰어난 IP 다량 확보 등이 동사의 강점으로 판단, S사항 메인 벤더로 자리잡을 것에 대한 확신
- 3) 각 프로젝트마다 다르지만, 개발 매출이 양산 매출로 전환되는 경우, 과거 경험상 약 2~3배 정도 물량이 증가. 21년에는 새로운 S사항 개발 매출과 함께 올해 인식되는 개발 매출이 양산 전환될 것. 2021년의 그림이 더욱 강화되고 있음
- 4) 삼성향 개발을 위해서는 인력 충원이 필요. 여러 실력 있는 팹리스 인재들 보충과 추가 인원 채용도 검토 중. 당장 늘어날 인원은 3월까지 증가 예상. 그 이후에도 계속 증가하여 2020년에는 약 100명 정도의 연구인력 증가를 예상. 현재 개발 인력은 50명 수준
- 5) SKH의 신규 내재화 기간까지는 2년 가까이 소요될 것으로 추정. 당장 3Q19부터 동사가 개발한 UFS 3.0 제품이 출하되기 시작했기 때문. 계약상 TSMC와의 관계 또한 유지

- 금번 IR 미팅은 1) 실적 추정치 상향 조정 가능성과 함께, 2) 일각에서 제기해왔던 여러 리스크에 대해서 집중 점검할 수 있었으며, 3) S사항 메인 디자인 하우스로서의 동사의 역할과 확장성에 대해 더 강한 확신을 가질 수 있었음. 무엇보다 S사항 미세공정 대응을 위해 올해 연구인력을 100명 가까이 추가로 영입한다는 점에서 향후 성장성에 대한 강한 근거를 확인. (이에 대한 인건비 감안을 하더라도 올해 수익성 상승) 일각에서 기대했던 7nm item에 대한 부분이나 구체적인 계약 내용 등에 대해서는 공시된 내용이 없기 때문에 아직은 당연히 언급하기 어려운 상황. 그럼에도 불구하고 각종 리스크에 대한 불확실성 해소와 향후 성장성에 대해 오히려 더 강한 확신이 드는 IR Day를 진행

- 주가는 빠르게 반영되었으나, 여전히 2020년 추정치 기준으로 P/E 약 10x 수준에 불과. 2018년 정상화 기간 밸류에이션이 10.5x인 것을 감안할 때, 이제부터가 S사항 밸류에이션 가치가 증폭될 시점. 당사는 15x 이상의 밸류에이션 부여 가능하다고 판단

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

90 일 일평균거래대금	69.73 억원
외국인 지분율	3.4%
절대수익률 (YTD)	16.1%
상대수익률(YTD)	14.7%
배당수익률(18)	0.0%

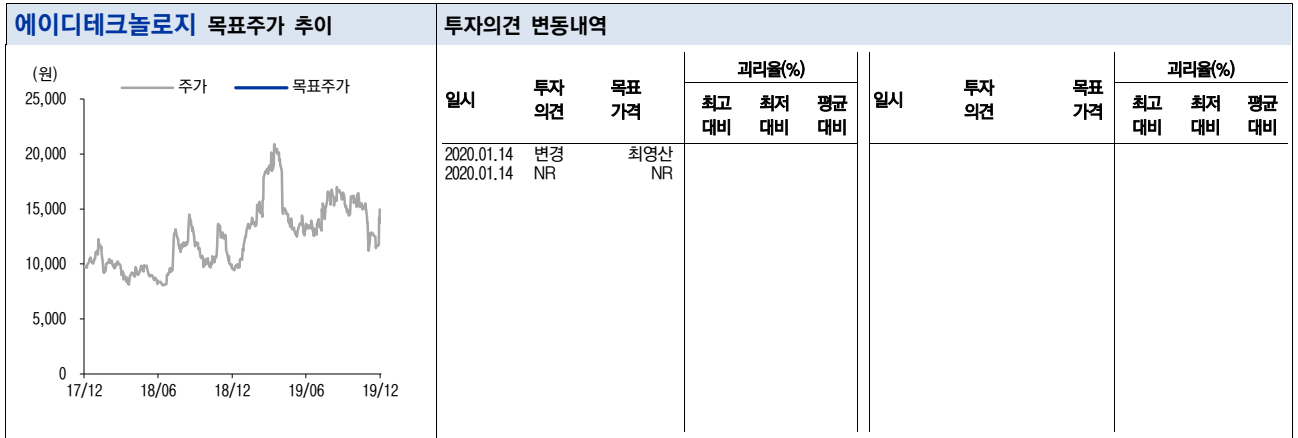
재무데이터 (IFRS 연결기준)

(억원)	2015	2016	2017	2018
매출액	358	227	322	1,103
영업이익	20	-35	-4	121
순이익	27	-41	2	85
ROE (%)	7.1	-11.2	0.5	19.4
PER (x)	20.2	n/a	469.1	10.5
PBR (x)	1.4	1.3	2.3	1.9

자료: 에이디테크놀로지, 이베스트투자증권 리서치센터

Stock Price





Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최영산)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	95.0% 5.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31) 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)