



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

최영산

02 3779 8425

danechoi@ebestsec.co.kr

NR

목표주가	NR
현재주가	25,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (4/16)	623.43 pt
시가총액	2,362 억원
발행주식수	9,262 천주
52 주 최고가/최저가	34,550 / 11,200 원
90 일 일평균거래대금	237.57 억원
외국인 지분율	0.8%
배당수익률(19.12)	0.0%
BPS(19.12)	6,017 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -12.7%
	6개월 61.8%
	12개월 43.7%
주주구성	김준석(외 3인) 20.7%
	자사주(외 1인) 1.4%

Stock Price



에이디테크놀로지 (200710)

탐방 update: 견고한 방향성

국내 최대 파운드리 회사향 메인 디자인 하우스 입지 명확

당사는 4/14 에이디테크놀로지(이하 동사) 탐방 미팅을 진행, 국내 최대 파운드리 회사(이하 A사)향 메인 디자인 하우스로서의 입지 강화는 지속되고 있는 것으로 판단된다. 1) 인력 확장을 위한 RTL 설계에 전문성을 갖춘 회사와 이미 A사항 DSP(Design Solution Partners)에 진입되어 있는 업체를 인수 완료한 것으로 추정되며, 2) A사항 개발 매출 인식이 1분기부터 소폭 반영되기 시작하고, 3) 추가적인 업체 인수를 통해 지속적으로 A사항 7/5nm PJT 대응을 위한 준비를 변함없이 진행 중인 것으로 판단된다.

인력 규모 확장 지속, 최대 300명 이상까지 확대로 추정

이미 2개의 자회사 인수를 통해 인력 규모는 약 101명 수준으로 증가한 것으로 판단되며, 작년 초 70명 미만에서 30명 이상 증가한 상황이다. 당사 추정으로는 향후 추가적으로 회사 인수를 통해 올해 연말까지 최대 300명 이상까지 인력규모를 구축할 것으로 예상된다. 참고로 대만의 글로벌 디자인 하우스인 GUC의 인력규모가 약 500명, Alchip이 약 400명 가까이 되는 것으로 추정된다. 국내 최대 파운드리 회사가 TSMC를 따라잡기 위해서는 턱키 경험이 풍부한 동사의 인력규모 확충이 절대적으로 필요하다.

1분기 실적 양호, 신규 고객사항 개발매출 반영 시작

이미 A사항 개발 매출 인식이 시작된 것으로 추정되며, 올해 1분기 실적은 매출액 약 550억원(yoy +81.5%), 영업이익 280억원(yoy +155%) 수준으로 작년 1분기 대비 매우 큰 폭의 성장이 예상된다. 예상보다 양호한 1분기 실적과 A사항 개발 매출 반영에도 불구하고, NAND 업황의 변동성을 감안하여 보수적으로 올해 연간 실적 추정치는 기존 추정치인 매출액 약 3,000억원 수준에 OPM 8~10% 수준을 유지한다.

현재까지 당사가 미팅을 진행한 국내 디자인 하우스 중에서 1) TSMC나 A사항으로 턱키로 처음부터 끝까지 개발 매출부터 양산 매출까지 전부 경험해보았고, 2) Design 설계 및 용역만으로 매출 규모가 2,000억원이 넘고, 3) 용역이 아닌 7nm 설계 개발 매출이 가시화된 업체는 국내에서 동사가 유일하다. 추가적으로 애플향 데이터센터용 SSD Controller IC 진입을 목표로 하는 파두향 디자인 설계를 동사가 담당했다는 점에서, 디자인 하우스로서의 동사의 역량과 고객사 확장 스토리는 그 어느 때보다 명확해 보인다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	22.7	32.2	110.3	225.8	300.1
영업이익	-3.5	-0.4	12.1	12.2	26.4
세전계속사업손익	-4.4	0.0	8.6	8.2	22.2
순이익	-4.1	0.2	8.5	8.0	21.0
EPS (원)	-508	21	933	878	2,304
PER (x)	-11.1	469.1	10.5	14.6	11.06
PBR (x)	1.3	2.3	1.9	2.1	2.0
EV/EBITDA (x)	-8.9	-56,962.5	6.3	7.6	6.8
영업이익률 (%)	-15.4	-1.2	11.0	5.4	8.8
EBITDA 마진 (%)	-12.1	0.0	11.3	5.7	9.1
ROE (%)	-11.2	0.5	19.4	15.3	18.5
부채비율 (%)	39.3	27.2	57.3	97.7	110.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 에이디테크놀로지, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 에이디테크놀로지 연간 실적 추이

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020F
매출액	35.8	22.7	32.2	110.3	225.8	300.1
매출원가	28.8	21.9	28.6	92.3	207.9	270.9
영업이익	2.0	-3.5	-0.4	12.1	12.2	26.4
OPM	5.5%	-15.4%	-1.1%	11.0%	5.4%	8.8%
당기순이익	2.7	-4.1	0.2	8.5	8.0	21.0

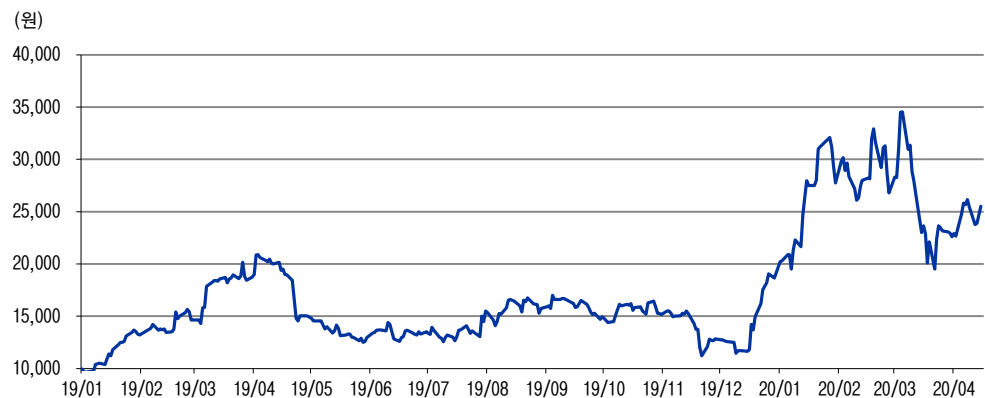
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 에이디테크놀로지 분기 실적 추정

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F
매출액	16.3	36.4	21.9	35.6	30.3	48.0	60.0	87.5	55.0
yoy(%)	108.9%	368.2%	189.8%	294.3%	86.0%	31.7%	173.9%	145.7%	81.3%
매출원가	14.3	31.7	17.2	29.0	27.8	44.1	56.0	80.0	50.7
영업이익	0.6	3.5	2.9	5.1	1.2	2.7	2.4	5.9	2.8
yoy(%)	-209.5%	43637.0%	2634.7%	11313.8%	100.4%	-23.1%	-16.4%	14.8%	143.0%
OPM	3.5%	9.6%	13.2%	14.5%	3.8%	5.6%	4.0%	6.8%	5.1%

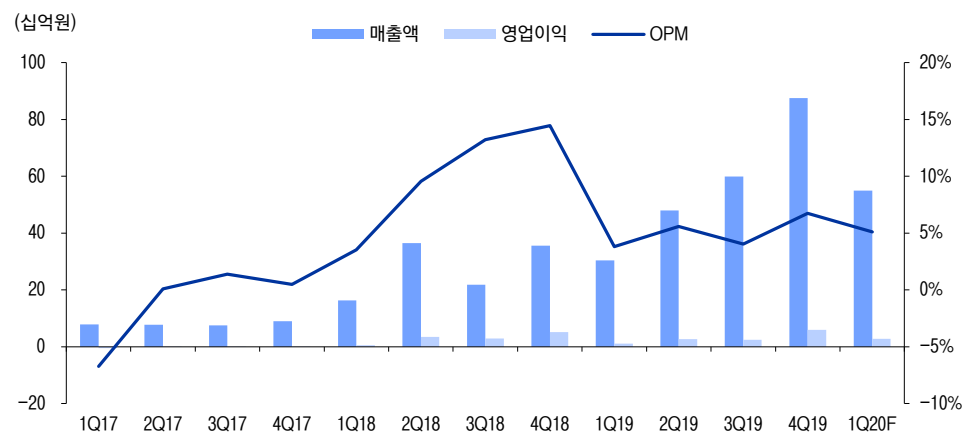
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 에이디테크놀로지 주가 추이(2019.01~)



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 에이디테크놀로지 분기 실적 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

에이디테크놀로지 (200710)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	39.2	38.6	35.3	62.3	92.2
현금 및 현금성자산	3.4	6.7	9.4	13.7	37.8
매출채권 및 기타채권	5.4	6.4	4.4	10.5	9.4
재고자산	3.9	3.6	3.7	17.9	31.2
기타유동자산	26.5	22.0	17.8	20.2	13.8
비유동자산	6.5	9.5	13.8	14.6	18.0
관계기업투자등	0.5	3.2	5.6	0.0	0.0
유형자산	1.2	0.7	0.6	0.7	0.6
무형자산	3.4	3.7	5.0	3.5	5.5
자산총계	45.7	48.1	49.1	76.8	110.2
유동부채	6.8	8.0	9.2	26.1	35.5
매입채무 및 기타채무	3.5	0.9	1.6	6.2	20.3
단기금융부채	2.0	2.0	3.1	9.8	13.1
기타유동부채	1.4	5.2	4.6	10.1	2.0
비유동부채	0.9	5.5	1.2	1.9	19.0
장기금융부채	0.0	4.5	0.0	0.0	16.7
기타비유동부채	0.9	1.0	1.2	1.9	2.3
부채총계	7.8	13.6	10.5	28.0	54.4
지배주주지분	37.9	34.5	38.6	48.9	55.7
자본금	2.1	4.1	4.5	4.6	4.6
자본잉여금	17.2	16.7	20.0	21.1	21.2
이익잉여금	20.5	15.5	15.7	24.7	31.8
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	37.9	34.5	38.6	48.9	55.7

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	1.8	-1.9	2.9	-8.4	17.9
당기순이익(손실)	2.4	-4.4	0.0	8.6	8.2
비현금수익비용가감	1.0	1.4	-0.9	4.7	5.4
유형자산감가상각비	0.5	0.4	0.2	0.3	0.7
무형자산상각비	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	0.0	-0.1	0.0	0.8	2.3
영업활동 자산부채변동	-1.9	0.7	3.4	-22.2	4.5
매출채권 감소(증가)	-2.8	-0.6	2.8	-6.1	1.1
재고자산 감소(증가)	1.7	0.3	0.9	-14.2	-13.3
매입채무 증가(감소)	-0.5	-2.6	1.1	4.7	14.3
기타자산, 부채변동	-0.3	3.6	-1.4	-6.5	2.5
투자활동 현금	1.0	0.1	-0.2	5.0	-9.8
유형자산처분(취득)	-0.5	0.3	-0.3	-0.5	-0.2
무형자산 감소(증가)	-1.4	-1.3	-1.4	-1.6	-2.2
투자자산 감소(증가)	2.8	1.3	2.0	7.5	-7.6
기타투자활동	0.2	-0.1	-0.4	-0.4	0.2
재무활동 현금	-3.1	5.0	0.0	7.8	16.4
차입금의 증가(감소)	-1.3	5.9	0.0	7.8	17.5
자본의 증가(감소)	0.0	-1.0	0.0	0.0	-0.9
배당금의 지급	0.0	1.0	0.0	0.0	0.9
기타재무활동	-1.8	0.1	0.0	0.0	-0.2
현금의 증가	-0.3	3.3	2.8	4.3	24.1
기초현금	3.6	3.4	6.7	9.4	13.7
기말현금	3.4	6.7	9.4	13.7	37.8

자료: 에이디테크놀로지, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	35.8	22.7	32.2	110.3	225.8
매출원가	28.8	21.9	28.6	92.3	207.9
매출총이익	7.0	0.8	3.6	18.0	17.9
판매비 및 관리비	5.1	4.3	4.0	5.9	5.7
영업이익	2.0	-3.5	-0.4	12.1	12.2
(EBITDA)	2.8	-2.7	0.0	12.5	12.9
금융손익	0.4	0.4	0.3	0.4	-0.6
이자비용	0.1	0.1	0.4	0.2	0.7
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	-1.3	0.0	-3.8	-3.4
세전계속사업이익	2.4	-4.4	0.0	8.6	8.2
계속사업법인세비용	-0.2	-0.4	-0.2	0.2	0.2
계속사업이익	2.7	-4.1	0.2	8.5	8.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2.7	-4.1	0.2	8.5	8.0
지배주주	2.7	-4.1	0.2	8.5	8.0
총포괄이익	2.7	-4.1	0.2	8.5	8.0
매출총이익률 (%)	19.7	3.5	11.2	16.3	7.9
영업이익률 (%)	5.5	-15.4	-1.2	11.0	5.4
EBITDA마진률 (%)	7.8	-12.1	0.0	11.3	5.7
당기순이익률 (%)	7.4	-17.9	0.5	7.7	3.5
ROA (%)	5.7	-8.7	0.4	13.4	8.6
ROE (%)	7.1	-11.2	0.5	19.4	15.3
ROIC (%)	16.0	-25.6	-2.9	51.0	32.5

주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
투자지표 (x)					
P/E	20.2	(11.1)	469.1	10.5	14.6
P/B	1.4	1.3	2.3	1.9	2.1
EV/EBITDA	9.8	(8.9)	(56,962.5)	6.3	7.6
P/CF	16.1	n/a	n/a	6.7	8.7
배당수익률 (%)	3.7	0.0	0.0	1.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	11.2	-36.7	42.1	242.4	104.8
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	0.5
세전이익	28,950.4	적전	흑전 103,594.1	-4.8	
당기순이익	1,460.1	적전	흑전 4,870.7	-5.4	
EPS	1,487.7	적전	흑전 4,314.5	-5.8	
안정성 (%)					
부채비율	20.5	39.3	27.2	57.3	97.7
유동비율	572.2	480.1	381.7	238.9	260.0
순차입금/자기자본(x)	-71.9	-62.9	-61.1	-24.2	-36.1
영업이익/금융비용(x)	30.1	-32.7	-1.0	74.0	16.3
총차입금 (십억원)	2	7	3	10	30
순차입금 (십억원)	-27	-22	-24	-12	-20
주당지표(원)					
EPS	335	-508	21	933	878
BPS	4,699	4,236	4,285	5,280	6,017
CFPS	422	n/a	n/a	1,454	1,471
DPS	250	n/a	n/a	100	n/a

에이디테크놀로지 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
			2020.04.17	변경	최영산									
			2020.04.17	NR	NR									

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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제 3 자에게 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 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)