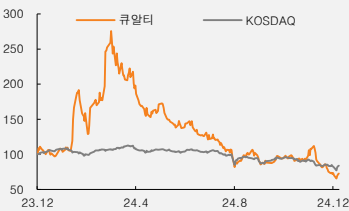


Not Rated

목표주가	-
현재주가(24/12/12)	11,000원
상승여력	-

영업이익(24F,십억원)	-
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	-
KOSDAQ	683.35
시가총액(십억원)	135
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	35.5
외국인 보유비중(%)	1.9
베타(12M) 일간수익률	1.39
52주 최저가(원)	9,920
52주 최고가(원)	41,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-33.0	-49.7	-31.2
상대주가	-30.3	-35.9	-15.5



[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com
김제호
jaeho.kim.b@miraeasset.com

큐알티

맞춤형 AI 반도체 개화를 기대

기업개요 및 주요 경쟁력

동사는 반도체 신뢰성 검사와 종합 분석 용역을 수행하는 업체로 22년 11월 당사를 주관사로 기업공개 했다. 3Q24 기준 각 사업별 매출 비중은 신뢰성 검사가 66%, 종합 분석이 27%를 차지한다. 24년 당초 평가 장비 사업에서 신규 매출이 기대됐으나, 본격 매출 발생 시점이 지연되며 연간 사업 부문별 매출 비중은 신뢰성 검사 70%, 종합 분석 25%, 평가 장비 5% 수준으로 형성될 것으로 전망된다. 설립 당시 단일 고객에 전적으로 의존하는 매출 구조를 보유했었으나, 시스템 LSI, 테슬라, 쉘컴 등 고객사 다변화를 통해 매출 안정성 확보 중에 있는 것으로 추정된다.

3Q24 매출액은 164.5억원(QoQ +4.1%, YoY +9.6%), 영업이익 17.8억원(QoQ +41.9%, YoY +3.0%)을 기록했다. 4Q23 진행된 인력 총원과 신규 사업 관련 설비 투자 비용 등을 감안했을 때 연간 실적은 YoY 기준 준수한 성장세가 지속될 것으로 예상된다. 또한, HBM을 비롯한 고사양 제품들의 신뢰성 평가에 대한 수요는 지속적으로 증가할 것으로 예상된다. 이에 실제로 실적 수혜가 가시화되고 있는 단계다.

현재 HBM3E를 비롯한 대부분의 시장 내 HBM 제품들은 Nvidia 맞춤형으로 제작되고 있다. 이는 시장 내 과반수의 AI 반도체 수요가 Nvidia에 기인하기 때문이다. 향후 국내의 GPU 및 NPU 업체들의 AI 반도체 시장 본격 개화시 평가 수요는 지속적으로 상승할 것으로 보인다. 각 기업별 제품에 대한 별도의 신뢰성 평가가 요구되기 때문이다. 또한 HBM 자체적으로도 HBM4 부터는 로직다이 탑재 등 고객별 맞춤형 기조가 강화되는데 이로부터 유발되는 신뢰성 수요를 기대할만 하다.

HBM 등 전력 소모량이 높은 고사양 제품의 특성상 제품당 신뢰성 평가 용역의 단가 측면서 수혜가 예상된다. 동사의 신뢰성 평가 장비에는 검사 1회당 약 100개의 DRAM 다이(Die)가 탑재되는데, HBM 탑재 시 높은 전력소모량으로 인해 1회당 칩 탑재량이 30개가량으로 제한된다. 이에 HBM 신뢰성 평가 시에는 DRAM 제품 대비 제품 한 개당 약 3배의 장비사용 보수를 수입하게 된다. 향후 다수 응용처에 걸쳐 연산량이 전반적으로 증가하는 추세로 미루어 보았을 때 HBM을 비롯한 고사양 제품들의 신뢰성 평가에 대한 수요와 장비사용 보수는 지속적으로 증가할 것으로 보이는 바 추가적인 수혜가 예상된다.

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (십억원)	48	55	72	60	53
영업이익 (십억원)	7	9	17	10	1
영업이익률 (%)	14.6	16.4	23.6	16.7	1.9
순이익 (십억원)	5	6	12	6	3
EPS (원)	446	592	1,569	720	219
ROE (%)	19.2	24.6	44.1	9.2	2.6
P/E (배)	0.0	0.0	0.0	16.7	68.3
P/B (배)	0.0	0.0	0.0	1.4	1.8
배당수익률 (%)	-	-	-	4.0	3.2

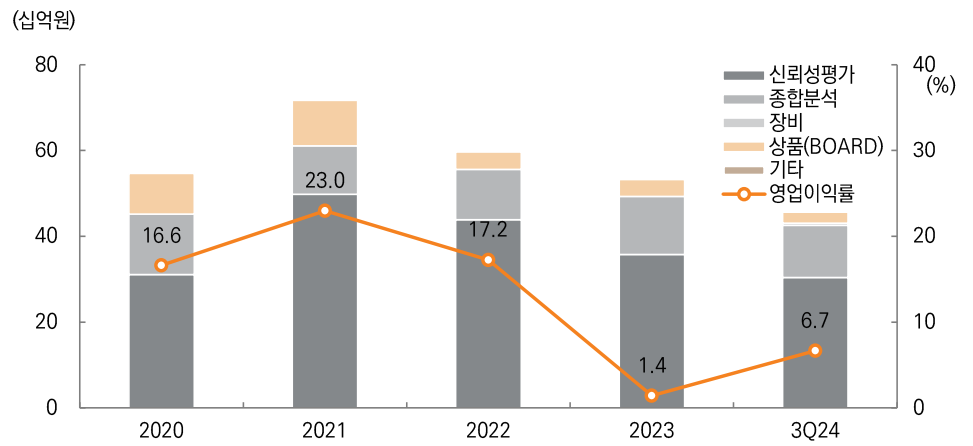
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 큐알티, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 큐알티 실적 추이

(십억원, %)	2020	2021	2022	2023	3Q24 누적	
매출액	54.7	71.9	71.9	59.6	53.3	46.0
신뢰성평가	31.1	49.8	49.8	43.9	35.8	30.4
종합분석	14.1	11.3	11.3	11.7	13.5	12.2
장비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5
상품(BOARD)	9.5	10.8	10.8	4.1	4.0	2.9
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	9.1	16.5	16.5	10.3	0.8	3.1
영업이익률	16.6	23.0	23.0	17.2	1.4	6.7

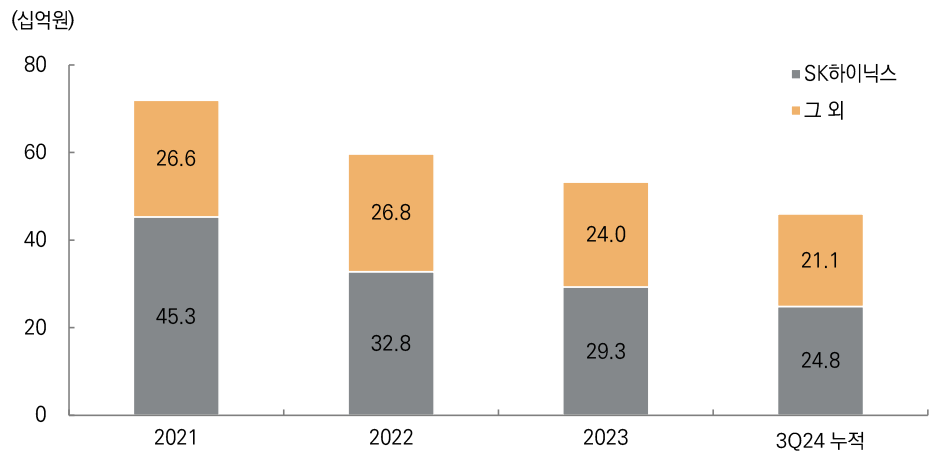
자료: 큐알티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 큐알티 실적 추이



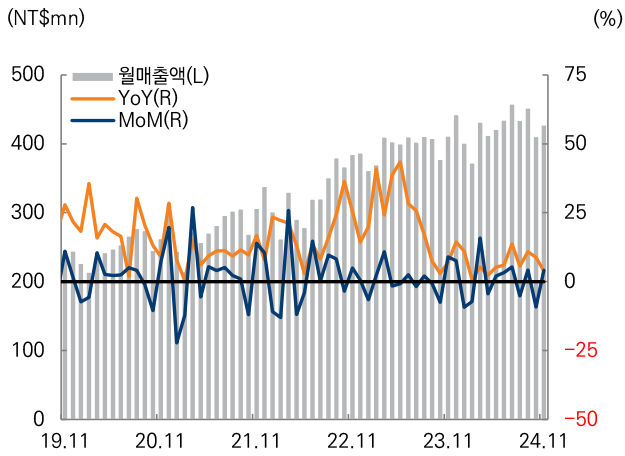
자료: 큐알티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 큐알티 고객사별 매출액 추이



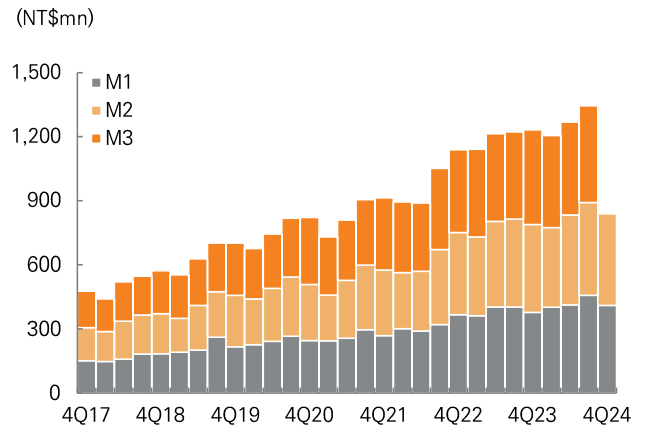
자료: 큐알티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 대만 MA-Tek 월별 매출액 추이



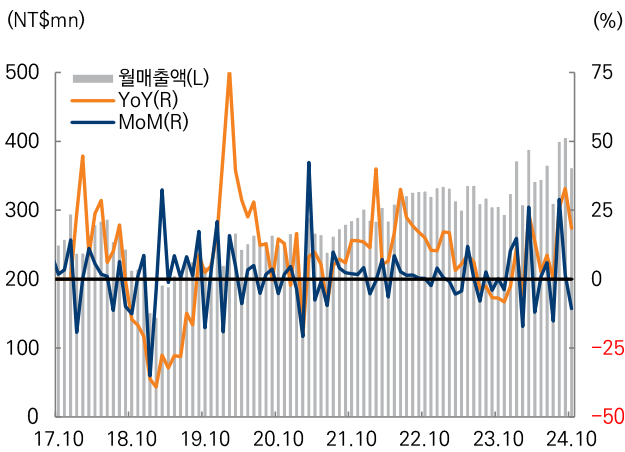
자료: eMOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 대만 MA-Tek 분기별 매출액 추이



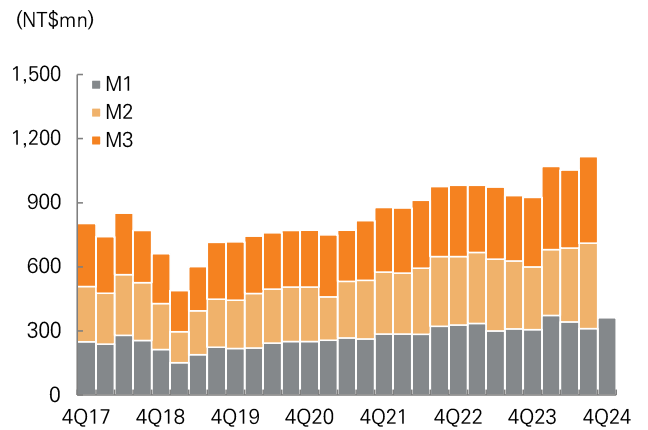
자료: eMOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 대만 iST 월별 매출액 추이



자료: eMOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 대만 iST 분기별 매출액 추이



자료: eMOPS, 미래에셋증권 리서치센터

큐알티 (405100)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
매출액	55	72	60	53
매출원가	31	36	30	33
매출총이익	24	36	30	20
판매비와관리비	14	19	19	20
조정영업이익	9	17	10	1
영업이익	9	17	10	1
비영업손익	-1	-1	-2	2
금융손익	-1	0	0	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	8	16	8	3
계속사업법인세비용	2	4	2	0
계속사업이익	6	12	6	3
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	6	12	6	3
지배주주	6	12	6	3
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	5	13	7	1
지배주주	5	13	7	1
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	18	25	18	9
FCF	9	5	6	-22
EBITDA 마진율 (%)	32.7	34.7	30.0	17.0
영업이익률 (%)	16.4	23.6	16.7	1.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.9	16.7	10.0	5.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
유동자산	18	31	107	65
현금 및 현금성자산	8	13	31	6
매출채권 및 기타채권	7	17	9	10
재고자산	1	1	1	0
기타유동자산	2	0	66	49
비유동자산	26	32	42	77
관계기업투자등	1	1	0	0
유형자산	20	25	36	70
무형자산	3	4	3	5
자산총계	44	63	149	142
유동부채	14	18	26	27
매입채무 및 기타채무	4	4	5	5
단기금융부채	4	4	16	14
기타유동부채	6	10	5	8
비유동부채	8	10	19	15
장기금융부채	2	4	13	9
기타비유동부채	6	6	6	6
부채총계	22	28	45	42
지배주주지분	22	35	104	100
자본금	1	1	6	6
자본잉여금	4	4	61	62
이익잉여금	16	29	36	31
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	22	35	104	100

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
영업활동으로 인한 현금흐름	17	17	19	9
당기순이익	6	12	6	3
비현금수익비용가감	13	14	15	8
유형자산감가상각비	9	8	8	8
무형자산상각비	0	1	1	1
기타	4	5	6	-1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1	-7	2	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	-10	4	0
재고자산 감소(증가)	0	1	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	1	-3
법인세납부	-1	-2	-4	-1
투자활동으로 인한 현금흐름	-5	-13	-59	-15
유형자산처분(취득)	-8	-12	-13	-31
무형자산감소(증가)	0	-1	0	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	2	0	-60	18
기타투자활동	1	0	14	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-7	1	58	-20
장단기금융부채의 증가(감소)	-7	2	20	-6
자본의 증가(감소)	-6	0	61	1
배당금의 지급	-2	0	0	-6
기타재무활동	8	-1	-23	-9
현금의 증가	5	5	18	-26
기초현금	3	8	13	31
기말현금	8	13	31	6

자료: 큐알티, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	0.0	0.0	16.7	68.3
P/CF (x)	0.0	0.0	5.0	16.8
P/B (x)	0.0	0.0	1.4	1.8
EV/EBITDA (x)	-0.1	-0.2	-0.9	16.3
EPS (원)	592	1,569	720	219
CFPS (원)	2,003	3,293	2,404	892
BPS (원)	2,702	4,411	8,704	8,347
DPS (원)	0	0	480	480
배당성향 (%)	0.0	0.0	89.2	219.3
배당수익률 (%)	-	-	4.0	3.2
매출액증가율 (%)	14.9	31.6	-17.1	-10.7
EBITDA증가율 (%)	20.9	35.5	-25.9	-48.6
조정영업이익증가율 (%)	35.6	81.9	-37.7	-92.7
EPS증가율 (%)	32.9	164.8	-54.1	-69.6
매출채권 회전율 (회)	7.6	6.0	4.9	7.8
재고자산 회전율 (회)	40.6	70.8	87.6	98.8
매입채무 회전율 (회)	22.6	33.1	76.9	144.0
ROA (%)	11.8	23.4	6.1	1.8
ROE (%)	24.6	44.1	9.2	2.6
ROIC (%)	22.7	47.3	20.5	1.1
부채비율 (%)	103.1	79.7	43.4	41.7
유동비율 (%)	121.8	172.3	405.4	239.1
순차입금/자기자본 (%)	-10.9	-13.2	-61.7	-25.7
조정영업이익/금융비용 (x)	15.0	36.8	27.6	0.7

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.