

미래반도체 (254490)

보호장벽 위 안정적 실적 회복

2024년 6월 21일

| | | | |
|--------|-----------|-----------------|----------|
| ✓ 투자판단 | Not Rated | ✓ 목표주가 | - |
| ✓ 상승여력 | - | ✓ 현재주가 (6월 20일) | 16,620 원 |

[반도체/소부장]

이경아 연구원
✉ kalee@shinhan.com

신한생각 반도체 업황 반등, 삼성전자 동반 실적 회복 기대

국내 반도체 제조사 핵심 유통파트너로 안정적 실적 회복 전망. 반도체 업황 부진에 최근 주가 부진 불가피. 2024년 메모리 업황 반등을 기점으로 주가 상승 구간 재진입 기대

2024년 높은 진입장벽 위 안정적 실적 회복 전망

2024년 매출액 4,799억원(+26% YoY), 영업이익 140억원(+48%, OPM 2.9%) 추정. 2023년 반도체 수요 둔화 및 평가 하락이 있었으나, 2024년 1분기 이후 수요 및 평가 모두 상승함에 따라 실적 증가세가 지속될 전망. 제조 및 판매업체로부터 3개월 Forecast를 받아 삼성전자로 제품을 요청 및 최종 납품하는 구조. 향후 삼성전자 국내 유통사업권의 추가 확대 제한 및 국내 3사 (미래반도체, 에스에이엠티, 신성반도체) 유통 체제 유지 전망으로 2024년 이후 삼성전자와 동반 실적 성장세가 지속될 것으로 판단

안정적 매출 성장 및 해외 수출 확대 위한 노력 지속 중. 시스템 반도체 매출 비중이 2019년 26%에서 2024년 49%까지 상승. 시스템 반도체 사업 강화로 신규 거래선 확대 및 실적 안정성 효과 기대. 현재 사업 부문별 매출 비중은 메모리 51%, 시스템 반도체 49% 수준으로 유사하나, 시스템 반도체 비중 확대를 위해 차량용 반도체 유통 공략. 국내 유통사업권 외 해외 수출 확대를 위해 아시아 등 여러 수출 방안 모색 중

Valuation

현재 주가는 12MF PER 16.8배 수준. 상장 이후 피어 대비 상대적으로 높은 Valuation이 지속되었던 이유는 주주 친화적 지배구조 (적은 오버행 부담 및 높은 대주주 지분율)가 주요했던 것으로 판단

| 12월 결산 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 지배순이익 (십억원) | PER (배) | ROE (%) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | DY (%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|-----------|
| 2022 | 550.2 | 22.1 | 15.0 | - | 32.1 | - | 2.1 | - |
| 2023 | 380.5 | 9.4 | 5.1 | 66.0 | 7.5 | 4.2 | 32.4 | - |
| 2024F | 479.9 | 14.0 | 11.8 | 20.3 | 13.7 | 2.6 | 15.3 | - |
| 2025F | 499.4 | 18.9 | 17.0 | 14.1 | 17.0 | 2.2 | 11.4 | - |
| 2026F | 538.1 | 25.3 | 23.2 | 10.3 | 19.2 | 1.8 | 7.9 | - |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

| Revision | |
|-----------|----|
| 실적추정치 | 신규 |
| Valuation | NR |

| | |
|---------------|-------------------|
| 시가총액 | 240.0 십억원 |
| 발행주식수(유통비율) | 14.4 백만주(26.0%) |
| 52주 최고가/최저가 | 30,200 원/16,390 원 |
| 일평균 거래액 (60일) | 1,730 백만원 |
| 외국인 지분율 | 0.2% |
| 주요주주 (%) | |
| 이정 외 4인 | 74.0 |

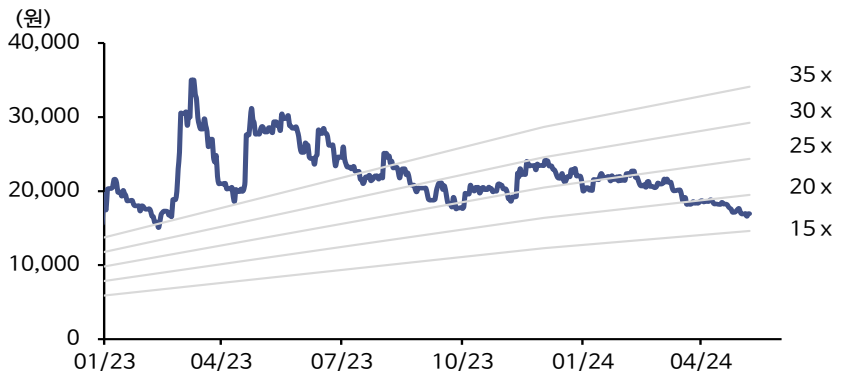
| 수익률 (%) | 1M | 3M | 12M | YTD |
|---------|-------|--------|--------|--------|
| 절대 | (8.5) | (21.8) | (45.0) | (31.3) |
| 상대 | (9.6) | (18.7) | (43.1) | (29.6) |



| 실적 추이 및 전망 | | | | | | |
|------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| (십억원, %) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 218.3 | 328.1 | 550.2 | 380.5 | 479.9 | 499.4 |
| YoY | 27.0 | 50.3 | 67.7 | (30.8) | 26.1 | 4.1 |
| 전자부품 | 218.0 | 327.7 | 549.9 | 380.2 | 479.6 | 499.1 |
| 기타 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 영업이익 | 5.9 | 19.6 | 22.1 | 9.4 | 14.0 | 18.9 |
| YoY | 20.4 | 232.4 | 12.7 | (57.4) | 48.3 | 35.3 |
| OPM | 2.7 | 6.0 | 4.0 | 2.5 | 2.9 | 3.8 |
| 순이익 | 4.05 | 14.8 | 15.0 | 5.1 | 11.8 | 17.0 |
| YoY | 19.8 | 264.7 | 1.6 | (66.3) | 133.8 | 44.1 |
| NPM | 1.9 | 4.5 | 2.7 | 1.3 | 2.5 | 3.4 |

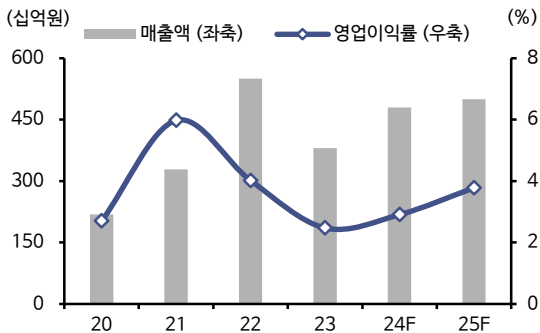
자료: 미래반도체, 신한투자증권

미래반도체 12MF PER 차트



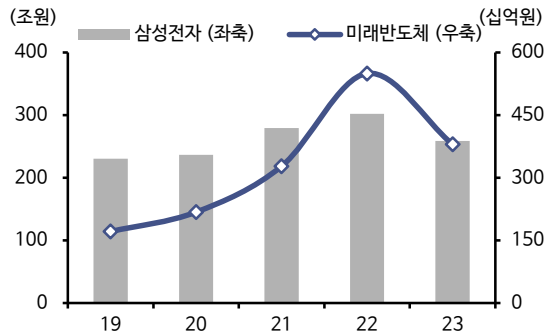
자료: Quantwise, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 미래반도체, 신한투자증권

삼성전자, 미래반도체 매출 성장 추이



자료: Quantwise, 신한투자증권

재무상태표

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 자산총계 | 114.5 | 149.3 | 161.1 | 172.1 | 201.0 |
| 유동자산 | 110.0 | 144.5 | 156.1 | 167.2 | 196.1 |
| 현금및현금성자산 | 2.6 | 65.6 | 51.7 | 46.5 | 66.0 |
| 매출채권 | 77.5 | 41.8 | 53.8 | 56.5 | 60.9 |
| 재고자산 | 21.6 | 30.4 | 42.2 | 55.5 | 59.8 |
| 비유동자산 | 4.5 | 4.8 | 4.9 | 4.9 | 4.9 |
| 유형자산 | 0.6 | 1.1 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| 무형자산 | 2.2 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.5 |
| 투자자산 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 |
| 기타금융투자자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | 60.1 | 69.1 | 69.1 | 63.0 | 68.8 |
| 유동부채 | 24.6 | 53.1 | 54.5 | 50.7 | 52.9 |
| 단기차입금 | 14.0 | 11.0 | 12.0 | 13.1 | 14.1 |
| 매입채무 | 1.3 | 18.7 | 23.6 | 24.6 | 26.5 |
| 유동성장기부채 | 4.0 | 21.3 | 16.3 | 10.3 | 9.4 |
| 비유동부채 | 35.5 | 16.0 | 14.5 | 12.3 | 15.9 |
| 사채 | 13.1 | 4.9 | 3.9 | 2.7 | 2.2 |
| 장기차입금(장기금융부채 포함) | 20.8 | 9.3 | 8.3 | 7.2 | 11.1 |
| 기타금융투자부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 54.4 | 80.2 | 92.0 | 109.1 | 132.3 |
| 자본금 | 1.1 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| 자본잉여금 | 0.0 | 21.2 | 21.2 | 21.2 | 21.2 |
| 기타자본 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타포괄이익누계액 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 이익잉여금 | 53.3 | 57.5 | 69.4 | 86.4 | 109.6 |
| 지배주주지분 | 54.4 | 80.2 | 92.0 | 109.1 | 132.3 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| *총차입금 | 51.9 | 46.5 | 40.5 | 33.3 | 36.7 |
| *순차입금(순현금) | 47.3 | (23.1) | (16.3) | (18.4) | (34.9) |

현금흐름표

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | (3.5) | 48.7 | (5.9) | 2.8 | 17.2 |
| 당기순이익 | 15.0 | 5.1 | 11.8 | 17.0 | 23.2 |
| 유형자산상각비 | 0.2 | 0.3 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| 무형자산상각비 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 외환환손실(이익) | 2.4 | 0.3 | 0.7 | 0.8 | 1.1 |
| 자산처분손실(이익) | 0.0 | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 운전자본변동 | (21.5) | 44.6 | (19.1) | (15.7) | (7.5) |
| (법인세납부) | (5.5) | (2.9) | (2.3) | (3.5) | (4.8) |
| 기타 | 5.9 | 1.3 | 2.4 | 3.7 | 4.7 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | (0.5) | (1.0) | (1.8) | (0.7) | (0.9) |
| 유형자산의증가(CAPEX) | (0.5) | (0.7) | (0.3) | (0.4) | (0.5) |
| 유형자산의감소 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의감소(증가) | 0.0 | (0.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 투자자산의감소(증가) | 0.0 | 0.0 | (0.1) | (0.0) | (0.0) |
| 기타 | 0.0 | (0.0) | (1.4) | (0.3) | (0.4) |
| FCF | (0.3) | 51.8 | (7.1) | 0.7 | 14.2 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | 4.5 | 15.4 | (6.2) | (7.4) | 3.3 |
| 차입금의 증가(감소) | 4.7 | (6.0) | (6.0) | (7.2) | 3.5 |
| 자기주식의처분(취득) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (0.2) | 21.4 | (0.2) | (0.2) | (0.2) |
| 기타현금흐름 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 연결범위변동으로인한현금의증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 환율변동효과 | (0.0) | (0.1) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의증가(감소) | 0.5 | 63.0 | (13.9) | (5.3) | 19.6 |
| 기초현금 | 2.2 | 2.6 | 65.6 | 51.7 | 46.5 |
| 기말현금 | 2.6 | 65.6 | 51.7 | 46.5 | 66.0 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

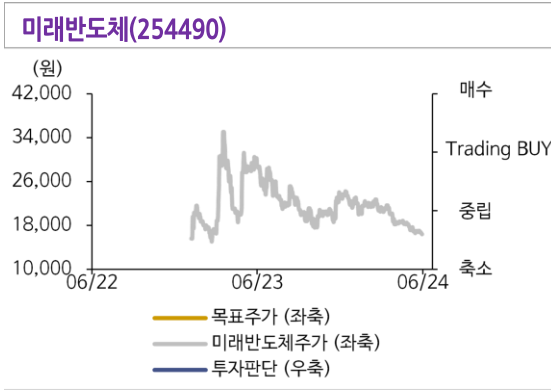
| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 550.2 | 380.5 | 479.9 | 499.4 | 538.1 |
| 증감률 (%) | 67.7 | (30.8) | 26.1 | 4.1 | 7.8 |
| 매출원가 | 521.7 | 364.5 | 458.7 | 472.9 | 504.5 |
| 매출총이익 | 28.5 | 16.0 | 21.2 | 26.5 | 33.6 |
| 매출총이익률 (%) | 5.2 | 4.2 | 4.4 | 5.3 | 6.2 |
| 판매관리비 | 6.4 | 6.6 | 7.3 | 7.6 | 8.2 |
| 영업이익 | 22.1 | 9.4 | 14.0 | 18.9 | 25.3 |
| 증감률 (%) | 12.7 | (57.4) | 48.4 | 35.3 | 34.2 |
| 영업이익률 (%) | 4.0 | 2.5 | 2.9 | 3.8 | 4.7 |
| 영업외손익 | (2.4) | (3.0) | 0.2 | 1.6 | 2.6 |
| 금융손익 | (2.4) | (3.1) | 0.1 | 1.6 | 2.5 |
| 기타영업외손익 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 종속 및 관계기업관련손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업이익 | 19.7 | 6.4 | 14.1 | 20.5 | 28.0 |
| 법인세비용 | 4.7 | 1.3 | 2.3 | 3.5 | 4.8 |
| 계속사업이익 | 15.0 | 5.1 | 11.8 | 17.0 | 23.2 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 15.0 | 5.1 | 11.8 | 17.0 | 23.2 |
| 증감률 (%) | 1.7 | (66.3) | 133.6 | 44.1 | 36.1 |
| 순이익률 (%) | 2.7 | 1.3 | 2.5 | 3.4 | 4.3 |
| (지배주주)당기순이익 | 15.0 | 5.1 | 11.8 | 17.0 | 23.2 |
| (비지배주주)당기순이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 총포괄이익 | 15.3 | 4.3 | 11.8 | 17.0 | 23.2 |
| (지배주주)총포괄이익 | 15.3 | 4.3 | 11.8 | 17.0 | 23.2 |
| (비지배주주)총포괄이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| EBITDA | 22.3 | 9.7 | 14.6 | 19.4 | 25.8 |
| 증감률 (%) | 13.0 | (56.4) | 49.8 | 33.1 | 33.2 |
| EBITDA 이익률 (%) | 4.1 | 2.6 | 3.0 | 3.9 | 4.8 |

주요 투자지표

| 12월 결산 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (당기순이익, 원) | 1,399 | 355 | 819 | 1,180 | 1,607 |
| EPS (지배순이익, 원) | 1,399 | 355 | 819 | 1,180 | 1,607 |
| BPS (자본총계, 원) | 5,065 | 5,554 | 6,373 | 7,554 | 9,161 |
| BPS (지배지분, 원) | 5,065 | 5,554 | 6,373 | 7,554 | 9,161 |
| DPS (원) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER (당기순이익, 배) | 0.0 | 66.0 | 20.3 | 14.1 | 10.3 |
| PER (지배순이익, 배) | 0.0 | 66.0 | 20.3 | 14.1 | 10.3 |
| PBR (자본총계, 배) | 0.0 | 4.2 | 2.6 | 2.2 | 1.8 |
| PBR (지배지분, 배) | 0.0 | 4.2 | 2.6 | 2.2 | 1.8 |
| EV/EBITDA (배) | 2.1 | 32.4 | 15.3 | 11.4 | 7.9 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률 (%) | N/A | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 수익성 | | | | | |
| EBITDA 이익률 (%) | 4.1 | 2.6 | 3.0 | 3.9 | 4.8 |
| 영업이익률 (%) | 4.0 | 2.5 | 2.9 | 3.8 | 4.7 |
| 순이익률 (%) | 2.7 | 1.3 | 2.5 | 3.4 | 4.3 |
| ROA (%) | 14.5 | 3.8 | 7.6 | 10.2 | 12.4 |
| ROE (지배순이익, %) | 32.1 | 7.5 | 13.7 | 17.0 | 19.2 |
| ROIC (%) | 17.9 | 9.8 | 17.5 | 18.7 | 22.2 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 (%) | 110.6 | 86.2 | 75.0 | 57.8 | 52.0 |
| 순차입금비율 (%) | 87.0 | (28.8) | (17.7) | (16.9) | (26.4) |
| 현금비율 (%) | 10.7 | 123.5 | 94.9 | 91.6 | 124.9 |
| 이자보상배율 (배) | 5.9 | 2.3 | 3.9 | 6.2 | 8.8 |
| 활동성 | | | | | |
| 순운전자본회전율 (회) | 6.1 | 5.0 | 7.5 | 6.2 | 5.9 |
| 재고자산회수기간 (일) | 21.8 | 24.9 | 27.6 | 35.7 | 39.1 |
| 매출채권회수기간 (일) | 38.0 | 57.2 | 36.4 | 40.3 | 39.8 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|----|-------|--------------|---------|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| | | | | |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이경아)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당 조사분석자료는 당사가 대표주권사로 IPO를 실시한 기업(미래반도체)으로 규정에 의한 의무발행자료임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대어, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| | | | |
|----|---|----|---|
| 종목 | ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 | 섹터 | ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 |
| | ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% | | ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 |
| | ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% | | ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
| | ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | | |

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 06월 19일 기준)

| | | | | | | | |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 93.63% | Trading BUY (중립) | 4.38% | 중립 (중립) | 1.99% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|