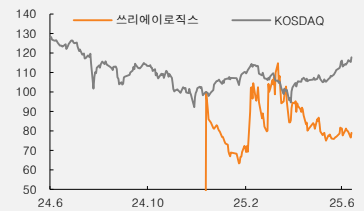


Not Rated

목표주가	—
현재주가(25/6/24)	7,220원
상승여력	—

영업이익(25F,십억원)	—
Consensus 영업이익(25F,십억원)	—
EPS 성장률(25F,%)	—
MKT EPS 성장률(25F,%)	—
P/E(25F,x)	—
MKT P/E(25F,x)	—
KOSDAQ	800.93
시가총액(십억원)	69
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	67.6
외국인 보유비중(%)	2.4
베타(12M) 일간수익률	1.78
52주 최저가(원)	5,780
52주 최고가(원)	10,480

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.4	-20.9	0.0
상대주가	-5.8	-32.8	0.0



[전기/전자부품,배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeeasset.com

177900 · 전자장비와 기기

쓰리에이로직스

ESL 향 턴어라운드. Auto 향도 성장 지속

NFC 반도체 설계 전문 업체

동사는 국내 유일 근거리 무선 통신 칩 전문 설계 업체로, NFC 리더 칩 양산을 주요 사업으로 영위하고 있다. 주요 제품은 디지털 도어락 및 차량등에 장착되는 NFC Reader IC와 ESL에 내장되는 NFC Tag IC로 구성되어 있다. 동사는 1Q25 매출액 40억 원, 영업이익 1억 원을 기록했다. 1Q25 기준 매출 비중은 NFC Reader IC 26.5%, NFC Tag IC 48.3%, 기타 25.2%이다.

태그칩: 하반기 ESL 향 대규모 매출 성장 전망

동사의 태그 칩은 소형 IoT 기반의 전자선반라벨(ESL), 스마트 자산관리 등에서 사용되는 박리다매 구조의 제품으로, 주력 고객사의 ESL 사업이 2025년 하반기부터 본격적으로 확대됨에 따라 동사 매출 성장도 기대된다. 이 시장은 B2B 중심의 가격 민감도가 높은 구조이기 때문에, 수익성보다 공급 안정성과 대량생산 역량이 중요하게 작용하며, 이에 따라 시장 점유율 확대 중심의 전략이 선행되고 있다.

또한, 25년 하반기에는 RFID와 NFC 기능이 통합된 고기능 신제품 출시가 예정되어 있어, ASP 상승 및 고단가 제품 믹스 개선 효과도 동시에 기대할 수 있다.

리더칩: Auto향 매출 본격화... 글로벌 인증 기반 차별화

동사의 리더 칩 부문은 차량용 NFC 시장을 중심으로 본격적인 매출 성장을 앞두고 있다. 주력 고객사와의 계약 차종이 2023년 8개에서 2024년 45개로 대폭 확대되었으며, 2025년 말부터 양산 매출이 순차적으로 반영될 예정이다. 특히 전세계적으로 차량용 NFC 리더 칩 인증 및 상용화에 성공한 기업은 NXP, ST마이크로, 쓰리에이로직스 단 3곳에 불과하며, 이로 인해 글로벌 Tier-1 및 중국 OEM 고객사로부터 신규 레퍼런스 러브콜이 유입되고 있는 상황이다. 고기능 인증 기반 제품군 특성상, 가격 경쟁보다는 레퍼런스 우위를 통한 고마진 구조가 기대된다.

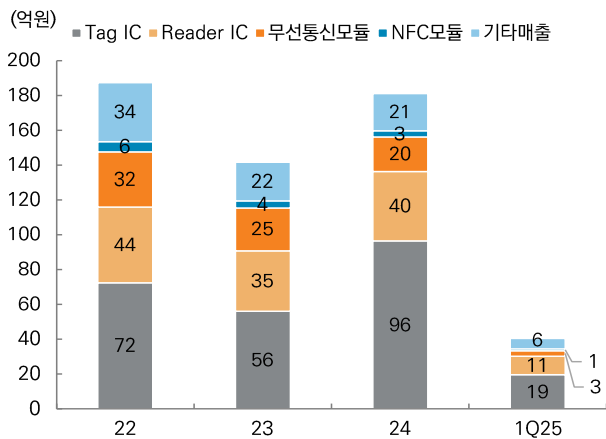
매출 포트폴리오 내 리더 칩의 기여도가 높아짐에 따라 영업 레버리지가 발생하는 구간에 진입하고 있다. 중장기적으로는 자동차향 인증 기반 칩의 누적 매출 확대가 수익성 구조를 견고히 만들 전망이다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	29	41	53	14	18
영업이익 (십억원)	2	1	0	-8	2
영업이익률 (%)	6.9	2.4	0.0	-57.1	11.1
순이익 (십억원)	2	1	-1	-19	9
EPS (원)	337	214	-183	-2,725	1,150
ROE (%)	7.8	4.7	-3.8	-74.7	24.5
P/E (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	6.7
P/B (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4
배당수익률 (%)	-	-	-	-	0.0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

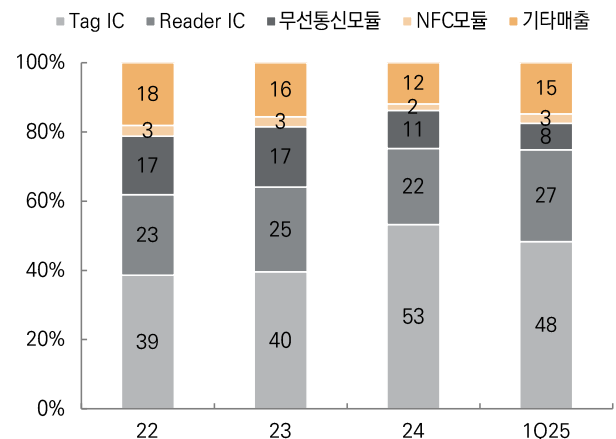
자료: 쓰리에이로직스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 쓰리에이로직스 매출 추이



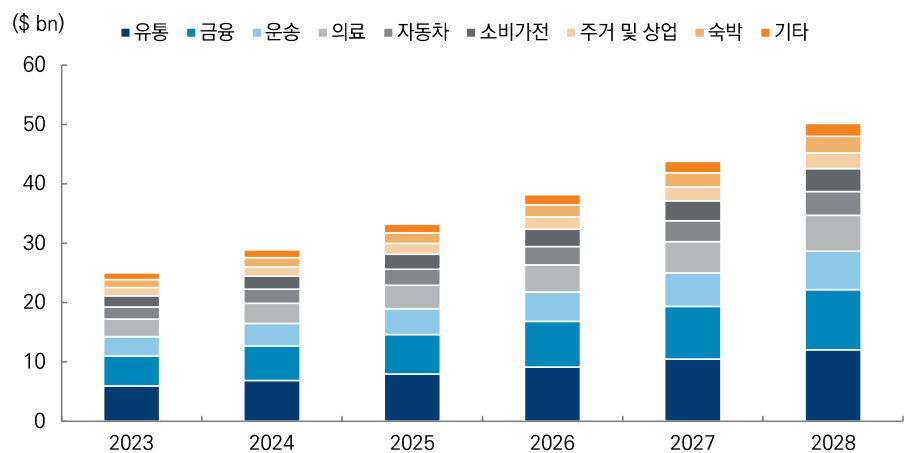
자료: 쓰리에이로직스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 쓰리에이로직스 매출별 비중 추이



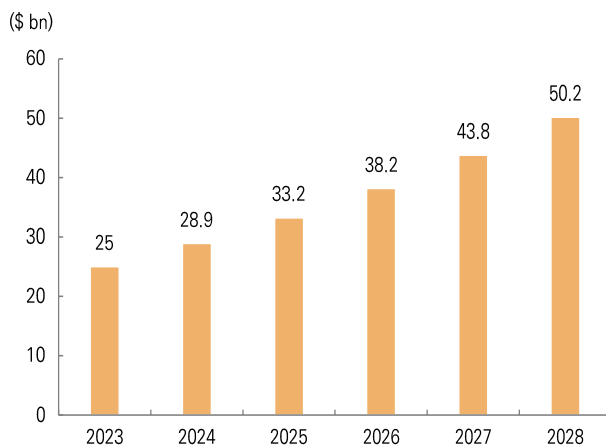
자료: 쓰리에이로직스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 NFC 시장 적용분야별 성장 전망



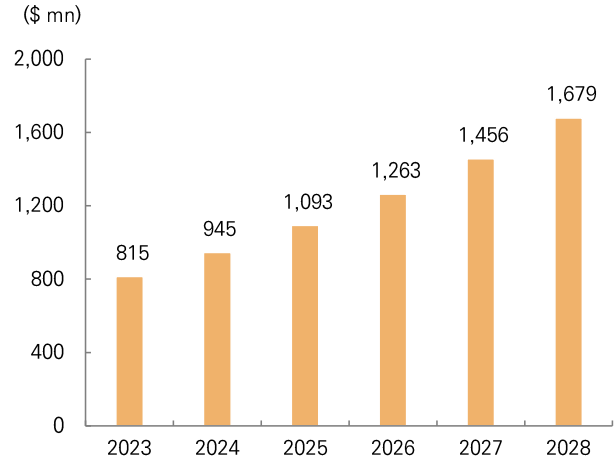
자료: IMARC Group, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 NFC 시장 전망



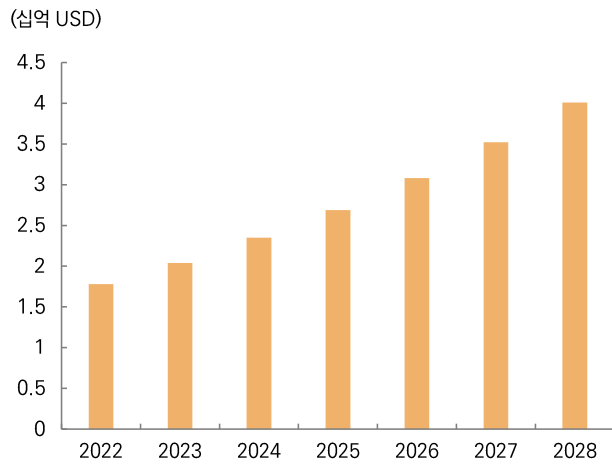
자료: IMARC Group, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 국내 NFC 시장 전망



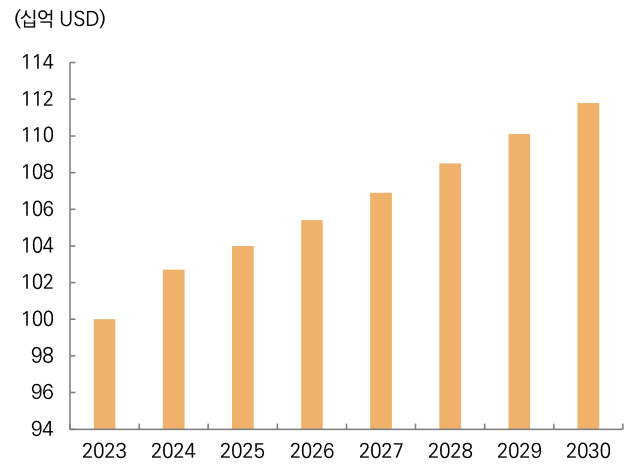
자료: IMARC Group, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 Automotive NFC 시장 전망



자료: Verified market research, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 전세계 자동차 생산량



자료: Frost & Sullivan, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 자동차 NFC 비즈니스 전략

전방 고객	2025~2026년 계획
현기차	- 26년까지 현대자동차 그룹 45개 모델 적용 확대 - 도어 핸들에 이어 무선충전기용으로 적용 확대(차량당 NFC 칩 3~7개)
KG모빌리티	- 26년까지 3개 모델 이상 추가 수주 예정
화양 자동차	- 중국 시장 진출
YF테크	- 25년 샤오미 전기차, 리상 자동차 등 최소 10개 모델 양산

자료: 쓰리에이로직스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 관련 특허 출원

내용	출원일	등록일	출원국
출입 인증용 애플리케이션, 출입 통제용 펌웨어, 및 이들을 이용한 출입 통제 인증 시스템의 동작 방법	2023.01.05	-	한국
무선 주파수 신호에 응답하여 파워 온되는 NFC 장치, 이에 포함된 NFC 태그 회로, 및 상기 NFC 장치의 작동 방법	2023.01.31	2025.03.04	한국, 미국, 유럽
무선 주파수 신호에 응답하여 리셋이 해제되는 휴대용 NFC 장치, 및 이에 포함된 NFC 태그회로	2023.01.31	2025.03.04	한국, 미국, 유럽
무선 주파수 신호에 응답하여 파워 온되는 전자 장치, 이에 포함된 NFC 태그 회로, 및 상기 전자 장치의 동작 방법	2023.03.31	-	한국, 미국
Beacon 브릿지를 이용한 실시간 배송시스템 및 그 구현 방법	2023.08.23	2024.09.13	한국
BLE Advertising Broadcast 통신에서의 저전력 암호화 보안 무선 통신 방법	2023.08.30	-	한국, 미국
무선 전력 수신과 블루투스 통신을 위한 집적 회로 및 이를 이용한 블루투스 통신 방법	2023.09.15	2024.04.03	한국, 미국
크리스탈-리스 VCO를 포함하는 RF 송신 집적회로, 및 전자태그	2023.09.15	-	한국, 미국
무선 전력 송신 장치, 무선 전력 수신 장치, 및 이들을 이용한 무선 전력 전송 방법	2023.12.12	-	한국
무선 전력 자동 변환 장치와 이의 작동 방법	2023.12.18	-	한국
복수의 무선 인터페이스를 사용하는 다중 Reader 및 다중 Tag의 개별 인식 방법	2023.12.21	-	한국
HF 대역 태그의 다 표준 변조 신호를 위한 복조 회로	2023.12.21	2024.09.13	한국
센싱 데이터의 신뢰성을 보장할 수 있는 센싱 장치와 이의 작동 방법	2023.12.21	-	한국
복수의 무선 통신들을 사용하고 포텐시오스택을 제어할 수 있는 센싱 장치와 이의 작동 방법	2023.12.26	-	한국
데이터를 검증할 수 있는 서버, 및 상기 서버를 포함하는 데이터 검증 시스템을 이용한 데이터 검증 방법	2023.12.28	-	한국
NFC장치와 이를 포함하는 스마트 다화용기	2024.05.21	-	한국
스마트 다화용기에 대한 세척 횟수를 업데이트할 수 있는 서버, 이를 포함하는 리사이클링 시스템, 및 이의 작동 방법	2024.05.21	-	한국
NFC 하베스팅 기술을 이용한 무전원 자물쇠와 이의 작동 방법	2024.07.17	-	한국
NFC 자물쇠에 대한 잠금 및 잠금 해제 방법, 및 상기 방법을 수행하는 NFC 시스템	2024.07.17	-	한국
무선 전력 전송을 이용하여 외부 센서의 전압 변화를 감지하여 자기 공간 결함을 제어할 수 있는 센서 태그와 이를 포함하는 장치들	2024.11.19	-	한국
수동 NFC 태그를 이용하여 NFC 데이터와 연동되는 2차원 바코드를 생성하는 장치와 이를 포함하는 시스템의 작동 방법	2024.11.24	-	한국
동적 NFC 태그를 이용하여 NFC 데이터와 연동되는 2차원 바코드를 생성하는 장치와 이를 포함하는 시스템의 작동 방법	2024.11.24	-	한국
NFC를 이용한 자가 투여 장치와 이를 포함하는 시스템의 작동 방법	2024.11.27	-	한국
크리스탈-리스 VCO를 포함하는 RF 송신 집적회로, 및 전자태그	2024.12.13	-	한국
NFC안테나 와 WLC안테나를 포함하는 무선 충전 수신기와 이의 작동 방법	2024.12.16	-	한국
WLC 무선충전 수전부 안테나의 공진 주파수 매칭 방법	2024.12.16	-	한국
수신 메시지를 검증할 수 있는NFC장치와 이의 작동 방법	2025.02.06	-	한국
수신 메시지를 검증할 수 있는NFC장치를 이용한NFC셀프 결제 방법	2025.02.06	-	한국

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

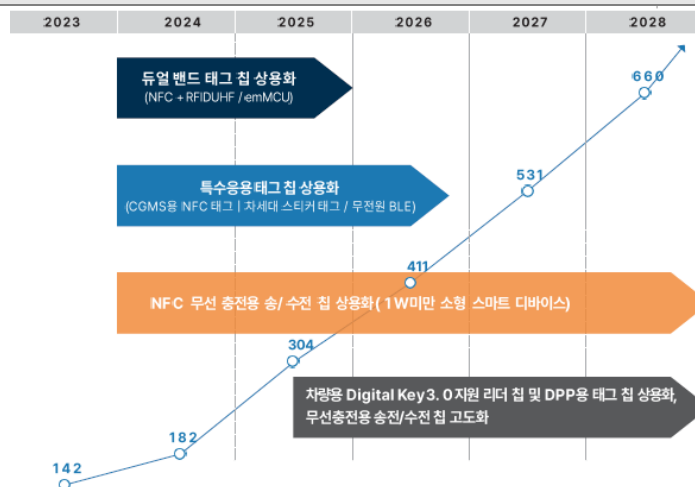
표 3. 지식재산권 보유 현황

(건)

지식재산권	합계	상태		국가		
		등록	출원중	대한민국	미국	기타
특허권	115	62	53	86	14	15
상표권	6	6	-	6	-	-
디자인권	1	1	-	1	-	-
합계	122	69	53	93	14	15

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 향후 로드맵 및 매출액 전망



자료: 쓰리에이로직스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 글로벌 공급망 확보



자료: 쓰리에이로직스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 정부 지원금(103억)을 통해, R&D 금액 확보



자료: 쓰리에이로직스, 미래에셋증권 리서치센터

쓰리에이로직스 (177900)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	41	53	14	18
매출원가	34	45	11	12
매출총이익	7	8	3	6
판매비와관리비	6	8	11	4
조정영업이익	1	0	-8	2
영업이익	1	0	-8	2
비영업손익	0	-1	-5	-1
금융손익	0	-1	-2	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	-1	-13	1
계속사업법인세비용	0	0	0	-8
계속사업이익	1	-1	-13	9
중단사업이익	0	0	-6	0
당기순이익	1	-1	-19	9
지배주주	1	-1	-19	9
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	-19	9
지배주주	0	0	-19	9
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	5	6	-3	3
FCF	-2	-5	-3	0
EBITDA 마진율 (%)	12.2	11.3	-21.4	16.7
영업이익률 (%)	2.4	0.0	-57.1	11.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	-1.9	-135.7	50.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
유동자산	26	37	29	41
현금 및 현금성자산	1	8	14	24
매출채권 및 기타채권	16	19	10	9
재고자산	7	9	5	5
기타유동자산	2	1	0	3
비유동자산	23	23	21	31
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	6	9	10	9
무형자산	15	13	10	13
자산총계	49	61	50	73
유동부채	15	16	17	17
매입채무 및 기타채무	3	3	1	1
단기금융부채	12	13	15	16
기타유동부채	0	0	1	0
비유동부채	9	15	13	6
장기금융부채	9	15	13	6
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	24	31	30	23
지배주주지분	25	30	20	49
자본금	2	2	2	5
자본잉여금	14	20	44	62
이익잉여금	9	8	-27	-18
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	25	30	20	49

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
영업활동으로 인한 현금흐름	0	0	-2	0
당기순이익	1	-1	-19	9
비현금수익비용가감	4	6	15	-5
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	2	4	3	0
기타	1	1	11	-6
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5	-6	3	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5	-4	3	0
재고자산 감소(증가)	-1	-2	1	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	0	-2	0
법인세납부	0	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-4	-6	-2	-4
유형자산처분(취득)	-2	-5	0	0
무형자산감소(증가)	-3	-3	-3	-4
장단기금융자산의 감소(증가)	0	1	0	-1
기타투자활동	1	1	1	1
재무활동으로 인한 현금흐름	4	13	10	14
장단기금융부채의 증가(감소)	4	7	0	-6
자본의 증가(감소)	0	7	24	20
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	-1	-14	0
현금의 증가	-1	6	6	10
기초현금	2	1	8	14
기말현금	1	8	14	24

자료: 쓰리에이로직스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	0.0	0.0	0.0	6.7
P/CF (x)	0.0	0.0	0.0	17.3
P/B (x)	0.0	0.0	0.0	1.4
EV/EBITDA (x)	3.9	3.5	-4.6	22.8
EPS (원)	214	-183	-2,725	1,150
CFPS (원)	944	934	-583	444
BPS (원)	4,675	4,587	2,767	5,314
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0
매출액증가율 (%)	41.4	27.4	-73.2	27.9
EBITDA증가율 (%)	-17.6	14.5	적전	흑전
조정영업이익증가율 (%)	-40.0	-62.1	적전	흑전
EPS증가율 (%)	-36.3	적전	적지	흑전
매출채권 회전율 (회)	3.1	3.1	1.0	1.9
재고자산 회전율 (회)	6.5	6.6	2.0	3.5
매입채무 회전율 (회)	15.4	16.0	7.4	19.1
ROA (%)	2.5	-1.9	-34.0	14.0
ROE (%)	4.7	-3.8	-74.7	24.5
ROIC (%)	3.1	1.0	-18.9	47.6
부채비율 (%)	98.7	102.4	145.4	47.1
유동비율 (%)	170.6	233.2	177.6	244.3
순차입금/자기자본 (%)	77.4	64.4	69.6	-6.3
조정영업이익/금융비용 (x)	2.4	0.5	-3.9	1.4

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 쓰리에이로직스 의 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 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.