

칩스앤미디어 (094360/KQ)

개화 시기가 다가온 선진국 비즈니스

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 22,800 원

상승여력: -



Analyst
박제민

jeminwa@sk.com
3773-8884

Company Data

| | |
|---------|----------|
| 발행주식수 | 2,082 만주 |
| 시가총액 | 4,748 억원 |
| 주요주주 | |
| 한투반도체투자 | 24.54% |
| 텔레칩스 | 7.41% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(24/06/05) | 22,800 원 |
| KOSDAQ | 850.75 pt |
| 52주 최고가 | 36,900 원 |
| 52주 최저가 | 13,775 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 110 억원 |

주가 및 상대수익률



기업개요

비디오 코덱 IP 기업이다. 영상 IP 가 사용되는 IC 칩의 70~80%는 내제화된 설계를 사용한다. 외주 IP 업체 중 칩스앤미디어는 글로벌 2위 시장 점유율을 가진 것으로 추정된다. 현재 1분기 매출액 부진으로 주가가 하락한 상황이다. 그러나 매출 이연에 따른 일시적인 매출 감소로 판단되며 가장 기대감이 모였던 NPU 팹리스 고객사 및 Auto 부문 모두 향후 견조한 성장이 전망된다.

관전 포인트

NPU 팹리스들의 엔비디아 공략은 이제 시작

작년부터 범용 GPU 대체를 목표로하는 NPU 업체들 라이선스 매출이 발생 중이다. 2023 년 건당 8~10 억원 수준에서 10 건 내외의 매출이 발생한 것으로 추정된다. 국내 데이터센터용 납품을 목표로하는 NPU 팹리스와도 라이선스 매출이 발생했다. 서버 NPU 시장은 엔비디아 GPU 가 자체 IP 를 사용하여 기존에 없었던 신규 시장이다. AI 시장이 커지면서 학습, 추론, 엣지 모두에 특화된 NPU 수요가 증가 중이다. 일시적인 매출이 아닌 중장기적 매출로 판단되며 현재 엔비디아가 독점 중인 시장에 NPU 탑재가 늘어날 수록 로열티 매출도 기대해볼 수 있다. 작년 10 건의 매출 중 7 건 이상이 중국 팹리스에서 발생한 것으로 추정된다. 하반기 중국 팹리스 대응을 위해 JV 를 계획 중이다. 중국 내 팹리스 업체는 2023 년 3,800 곳으로 매년 가파르게 상승 중이며, 최근 64 조원 규모의 빅펀드 조성과 미국 무역 제재 강화로 팹리스 증가는 가팔라질 것으로 추정된다.

기존 고객 성장 + 신규 고객 확보 = 자동차 부문 성장 지속

인포테인먼트, ADAS 산업이 성장하며 차량용 IP 수요가 견조하다. 주요 고객사인 NXP 향으로 IP 매출이 지속 발생하고 있으며 국내 텔레칩스, 일본 및 중국 업체로 확장이 진행 중이다. 주요 고객사인 NXP 는 Auto 부문의 중장기적 성장률을 9~14% 수준으로 전망 중이다. 동사의 경우 고객사 확장과 함께 더 높은 성장성을 기대할 수 있다. 하반기 일본 대형 고객사와 계약이 진행 중이다. 중장기적으로 NXP 향 매출액 수준까지 기대 가능한 고객사로 추정된다.

모바일 부문 핵심 레퍼런스 확보

북미 고객사 모바일 AP 에 IP 라이선스 매출이 발생했다. 매년 출시되는 시리즈에 AP 강화에 맞추어 8~10억원 수준의 라이선스 매출이 기대 가능하다. 판매량에 따라 수 억원 수준의 로열티 매출도 기대된다. 대형 고객사 확보로 향후 모바일 시장 확장이 전망된다. 온디바이스 AI 로 HW 확장이 일어날 경우 AR/VR 등의 다른 세트칩 확장도 기대해볼 수 있다.

밸류에이션 포인트

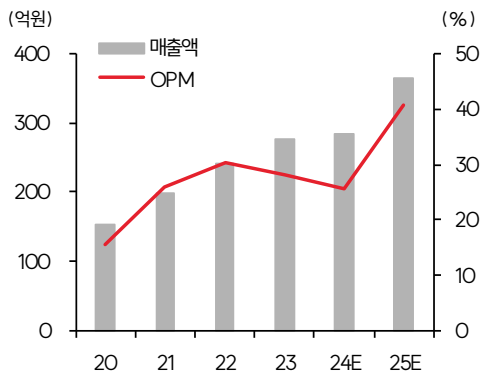
2025 년 매출액 364 억원, 영업이익 148 억원이 전망된다. 작년 큰 성장을 거뒀던 중국 팹리스향 매출이 올해 JV 준비로 증가세가 다소 주춤할 전망이다. 그러나 내년부터는 JV 및 팹리스 증가로 내년부터 강한 매출 성장세가 기대된다. 매출 규모 증가로 IP 비즈니스 모델의 강한 이익 레버리지가 드러나는 구간이다. 향후 채용 계획을 높은 수준으로 가정해도 2025 년 연간 BEP 매출은 210 억원 수준이며 초과 매출에 대한 공헌 이익률이 95% 이상으로 추정된다. 신규 AI 가속기 출시 트렌드와 자체 칩 설계 시장, 전장 및 자율주행을 전방으로 두고 있는 만큼 현재 주가 수준은 부담스럽지 않다는 판단이다.

칩스앤미디어 매출 추정

| (단위: 억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|----------|------|------|------|-------|-------|
| 매출액 | 200 | 241 | 276 | 285 | 364 |
| 인더스트리얼 | 64 | 61 | 154 | 134 | 184 |
| 홈엔터테인먼트 | 46 | 78 | 34 | 53 | 53 |
| 오토 | 61 | 98 | 72 | 87 | 104 |
| 모바일 | 29 | 4 | 16 | 11 | 23 |
| 영업이익 | 51 | 73 | 77 | 72 | 148 |
| 영업이익률 | 26% | 30% | 28% | 26% | 41% |

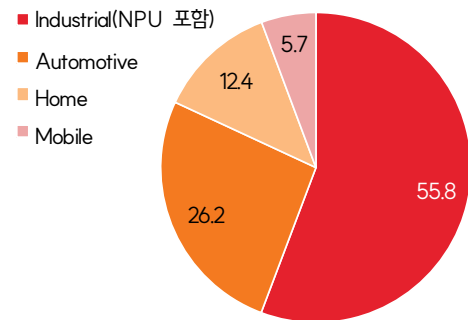
자료: SK 증권 추정

매출액 및 영업이익률 추이



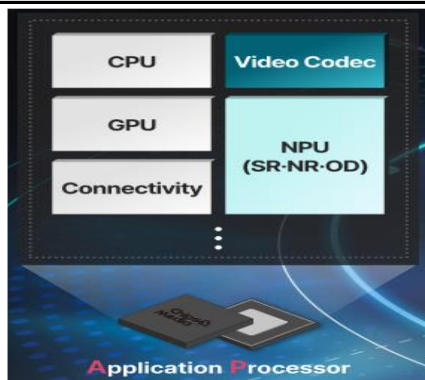
자료: SK 증권 추정

2023 년 매출액 비중



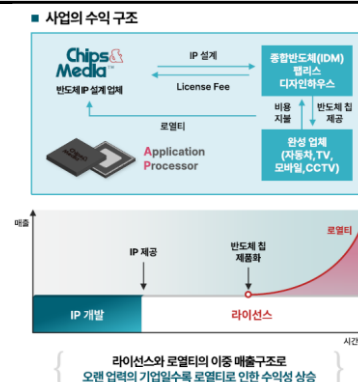
자료: 칩스앤미디어, SK 증권

비디오 코덱 제품



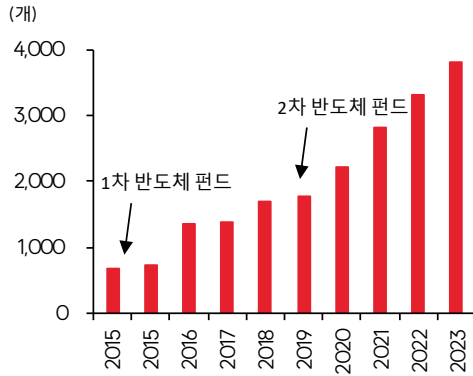
자료: 칩스앤미디어, SK 증권

IP 업체 사업 구조



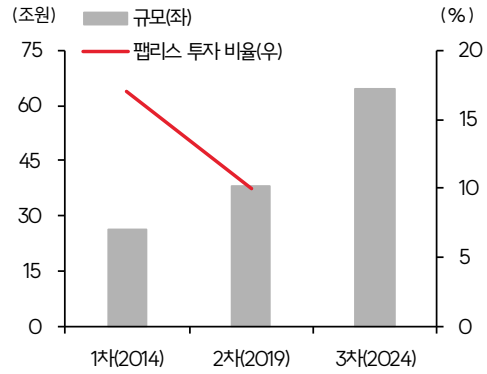
자료: 칩스앤미디어, SK 증권

중국 팹리스 업체 수 추이



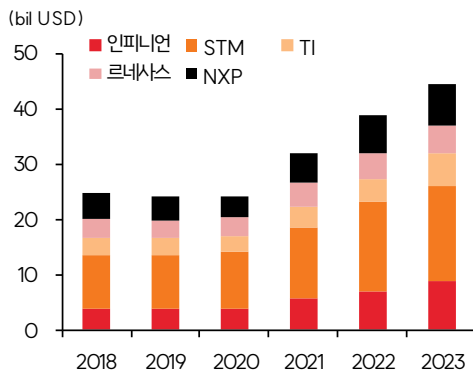
자료: ICCAD, 언론 자료, SK 증권

중국 반도체 펀드 규모



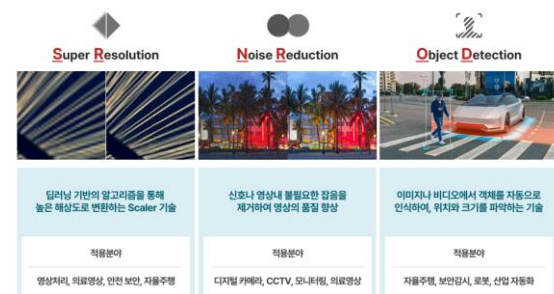
자료: 언론 자료, SK 증권

차량용 반도체 5개사 Automotive 매출액 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

자체 제작 NPU



자료: 칩스앤미디어, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|----------------|------|------|------|-------|-------|
| 유동자산 | 272 | 415 | 537 | 631 | 823 |
| 현금및현금성자산 | 43 | 54 | 36 | 111 | 186 |
| 매출채권 및 기타채권 | 24 | 24 | 43 | 45 | 57 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 188 | 216 | 243 | 233 | 231 |
| 장기금융자산 | 99 | 115 | 134 | 135 | 141 |
| 유형자산 | 40 | 32 | 29 | 20 | 14 |
| 무형자산 | 6 | 7 | 8 | 6 | 5 |
| 자산총계 | 459 | 631 | 780 | 864 | 1,054 |
| 유동부채 | 46 | 189 | 53 | 55 | 70 |
| 단기금융부채 | 9 | 95 | 10 | 11 | 14 |
| 매입채무 및 기타채무 | 24 | 29 | 26 | 27 | 34 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 34 | 22 | 22 | 17 | 21 |
| 장기금융부채 | 24 | 15 | 5 | 5 | 5 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 1 | 2 | 5 | 5 | 5 |
| 장기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 부채총계 | 80 | 211 | 75 | 72 | 91 |
| 지배주주지분 | 380 | 420 | 705 | 792 | 964 |
| 자본금 | 50 | 50 | 106 | 106 | 106 |
| 자본잉여금 | 146 | 146 | 605 | 605 | 605 |
| 기타자본구성요소 | -19 | -63 | -2 | -2 | -2 |
| 자기주식 | -0 | -46 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 205 | 288 | -5 | 82 | 254 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 380 | 420 | 705 | 792 | 964 |
| 부채와자본총계 | 459 | 631 | 780 | 864 | 1,054 |

현금흐름표

| 12월 결산(억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-------------------|------|------|------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 당기순이익(손실) | 63 | 100 | -267 | 87 | 172 |
| 비현금성항목등 | 18 | 2 | 380 | -3 | -16 |
| 유형자산감가상각비 | 13 | 13 | 14 | 9 | 6 |
| 무형자산상각비 | 3 | 3 | 2 | 2 | 1 |
| 기타 | 2 | -14 | 364 | -14 | -24 |
| 운전자본감소(증가) | 15 | 45 | -68 | -0 | -1 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | 8 | -1 | -15 | -1 | -12 |
| 재고자산의감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | 12 | 6 | -3 | 1 | 7 |
| 기타 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 법인세납부 | -0 | -1 | -4 | 6 | 14 |
| 투자활동현금흐름 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 금융자산의감소(증가) | -131 | -153 | -118 | -11 | -98 |
| 유형자산의감소(증가) | -1 | -5 | -10 | 0 | 0 |
| 무형자산의감소(증가) | -2 | -3 | -4 | 0 | 0 |
| 기타 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 재무활동현금흐름 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 단기금융부채의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 |
| 장기금융부채의증가(감소) | -10 | -10 | -11 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 515 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -5 | -16 | -20 | 0 | 0 |
| 기타 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 현금의 증가(감소) | -51 | 11 | -18 | 75 | 75 |
| 기초현금 | 94 | 43 | 54 | 36 | 111 |
| 기말현금 | 43 | 54 | 36 | 111 | 186 |
| FCF | 95 | 140 | 32 | 99 | 179 |

자료 : 칩스앤미디어, SK증권

포괄손익계산서

| 12월 결산(억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 200 | 241 | 276 | 285 | 364 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 200 | 241 | 276 | 285 | 364 |
| 매출총이익률(%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 판매비와 관리비 | 148 | 168 | 199 | 212 | 216 |
| 영업이익 | 52 | 73 | 78 | 73 | 148 |
| 영업이익률(%) | 26.0 | 30.3 | 28.1 | 25.5 | 40.7 |
| 비영업손익 | 7 | 7 | -363 | 8 | 10 |
| 순금융손익 | 2 | 7 | 12 | 8 | 10 |
| 외환관련손익 | 6 | -0 | -2 | 0 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 59 | 80 | -285 | 81 | 158 |
| 세전계속사업이익률(%) | 29.5 | 33.3 | -103.2 | 28.3 | 43.4 |
| 계속사업법인세 | -4 | -19 | -18 | -6 | -14 |
| 계속사업이익 | 63 | 100 | -267 | 87 | 172 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 63 | 100 | -267 | 87 | 172 |
| 순이익률(%) | 31.4 | 41.4 | -96.6 | 30.6 | 47.2 |
| 지배주주 | 63 | 100 | -267 | 87 | 172 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 31.4 | 41.4 | -96.6 | 30.6 | 47.2 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 58 | 100 | -272 | 87 | 172 |
| 지배주주 | 58 | 100 | -272 | 87 | 172 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 68 | 89 | 94 | 84 | 156 |

주요투자지표

| 12월 결산(억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|------------------------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 29.7 | 20.6 | 14.7 | 3.2 | 27.7 |
| 영업이익 | 118.4 | 40.5 | 6.4 | -6.3 | 103.6 |
| 세전계속사업이익 | 183.4 | 36.2 | 적전 | 흑전 | 95.9 |
| EBITDA | 95.3 | 30.6 | 5.5 | -10.7 | 85.8 |
| EPS | 225.1 | 47.2 | 적전 | 흑전 | 96.9 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | 14.6 | 18.3 | -37.9 | 10.6 | 17.9 |
| ROE | 17.8 | 24.9 | -47.5 | 11.7 | 19.6 |
| EBITDA마진 | 34.1 | 36.9 | 34.0 | 29.4 | 42.8 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 595.9 | 219.7 | 1,008.6 | 1,150.8 | 1,179.1 |
| 부채비율 | 21.0 | 50.3 | 10.7 | 9.1 | 9.4 |
| 순차입금/자기자본 | -51.5 | -62.5 | -65.7 | -69.2 | -74.6 |
| EBITDA/이자비용(배) | 58.5 | 76.5 | 22.9 | 173.3 | 291.4 |
| 배당성향 | 25.1 | 20.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 325 | 478 | -1,282 | 419 | 825 |
| BPS | 1,970 | 2,236 | 3,384 | 3,803 | 4,628 |
| CFPS | 409 | 555 | -1,204 | 472 | 861 |
| 주당 현금배당금 | 82 | 98 | 0 | 0 | 0 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER | 36.4 | 14.7 | -24.8 | 54.4 | 27.6 |
| PBR | 6.0 | 3.2 | 9.4 | 6.0 | 4.9 |
| PCR | 29.0 | 12.7 | -26.4 | 48.3 | 26.5 |
| EV/EBITDA | 30.7 | 12.3 | 60.5 | 50.1 | 25.9 |
| 배당수익률 | 0.7 | 1.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 | 괴리율 | |
|----|------|------|------|--------|-------------|
| | | | 대상시점 | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |

2024.06.07 Not Rated



Compliance Notice

작성자(박제민)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 06월 07일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 96.25% | 중립 | 3.75% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|