KOSDAQ | 반도체와반도체장비

에이디테크놀로지 (200710)

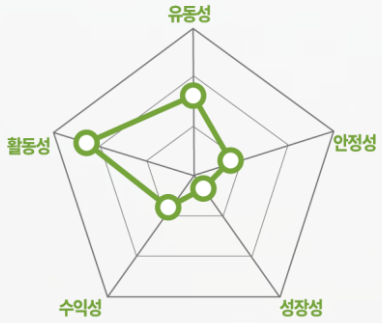
다시 일어서는 디자인 하우스 유망주

체크포인트

- 에이디테크놀로지는 2002년 설립된 시스템 반도체 관련 DSP(Design Solution Partner, 통상 '디자인 하우스'와 의미 상동) 기업. DSP는 반도체 위탁제조전문기업인 Foundry(ex. TSMC, 삼성전자 등)와 반도체 설계전문기업인 Fabless(엔비디아, 퀄컴, AMD 등) 사이에서 가교 역할을 담당
- 투자포인트는 1) DSP 산업 성장과 동반하여 성장 기대, 2) 삼성전자 파운드리와의 시너지 본격화, 3) 제품믹스 개선 기대
- 리스크 요인은 삼성전자 파운드리 내 DSP 간 경쟁은 불가피한 점, Fabless 고객의 칩 설계 능력과 일정에 동사 실적도 연동되는 점

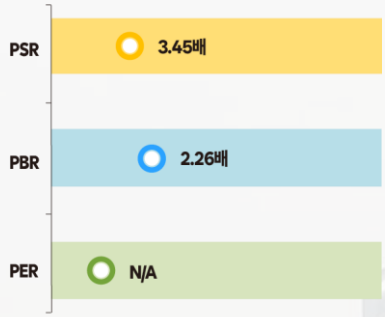
주가 및 주요이벤트

재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 1Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

에이디테크놀로지 (200710)

KOSDAQ

반도체와반도체장비

Analyst 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr
RA 박서연 seoyeon@kirs.or.kr

에이디테크놀로지는 국내 대표적인 시스템 반도체 관련 디자인 하우스 기업

동사는 시스템 반도체 분야에서 Foundry와 Fabless 간 가교 역할을 하는 디자인 하우스. 다양한 분야의 ASIC(주문형 반도체), SoC(System on Chip) 과제를 수행. 매출 비중은 제품(양산) 21.1%, 용역(개발) 74.9%, 상품 0.0% 기타 4.0%로 구분(1Q24 기준)

글로벌 시스템 반도체 산업은 분업화되며 성장. TOP 2 Foundry는 기술 경쟁 중

시스템 반도체 산업은 Fabless, Foundry, DSP, 기타(IP, EDA tool 기업, 후공정 기업 등) 기업들간 분업화 트렌드가 뚜렷. DSP는 Fabless의 설계를 바탕으로 양산에 최적화된 세부 설계, 패키징 및 테스트 관련 설계 등을 담당. DSP가 확대된 이유는 Fabless 고객별로 Foundry가 일일이 대응하기에 어려운 면이 컸기 때문. 각각의 주문량이 작은 다수 중소 Fabless들을 Foundry가 직접 응대하는 것은 비효율적

2023년 실적은 매우 부진. 2024년부터 성장통 딛고 점차 실적 회복 기대

2023년 연간 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 1,002억원, -174억원 기록(각각 -39.0%, 적자전환 YoY). TSMC VCA로서 물량 감소로 인해 매출액은 전년 대비 매우 부진, 영업이익은 적자전환. 2024년 매출액, 영업이익은 각각 1,420억원(+41.8% YoY), -25억원(적자지속 YoY)으로 전망. 매출액 성장은 작년부터 수주한 턴키 프로젝트들이 매출로 인식되고, 하반기에 양산 프로젝트가 기대되기 때문. AI, HPC 등 고부가 프로젝트 비중 증가도 기대. 영업적자는 지속될 전망이나 전년 대비 그 규모는 축소 전망. 삼성전자 파운드리 산하 DSP로서 성장통 이후 실적 회복세 기대

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	2,924	3,221	1,642	1,002	1,420
YoY(%)	29.5	10.2	-49.0	-39.0	41.8
영업이익(억원)	135	114	44	-174	-25
OP 마진(%)	4.6	3.5	2.7	-17.4	-1.8
지배주주순이익(억원)	33	151	59	-160	2
EPS(원)	285	1,135	445	-1,195	12
YoY(%)	-63.3	297.5	-60.8	적전	흑전
PER(배)	106.7	21.2	27.7	N/A	2,163.5
PSR(배)	1.2	1.0	1.0	4.3	2.4
EV/EBITDA(배)	22.5	19.0	11.6	N/A	72.7
PBR(배)	2.8	2.0	1.0	2.9	2.3
ROE(%)	3.2	9.8	3.6	-10.2	0.1
배당수익률(%)	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/5)		25,750원
52주 최고가		47,600원
52주 최저가		20,600원
KOSDAQ (7/5)		847.49p
자본금		67억원
시가총액		3,461억원
액면가		500원
발행주식수		13백만주
일평균 거래량 (60일)		31만주
일평균 거래액 (60일)		115억원
외국인지분율		5.13%
주요주주	김준석	17.77%

Price & Relative Performance

Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-20.4	-14.9	6.2
상대주가	-20.1	-11.8	11.7

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

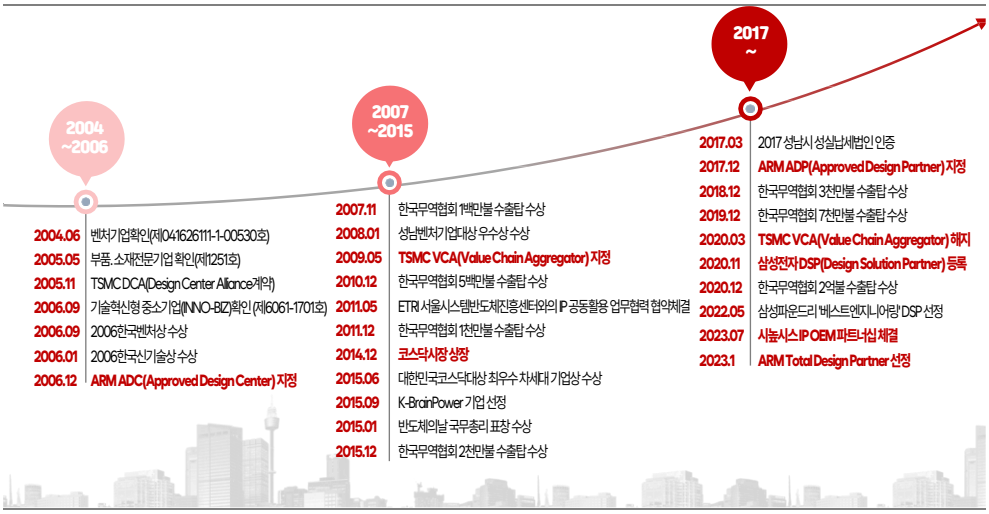
1 에이디테크놀로지는 시스템 반도체를 고객(Fabless)과 함께 개발하는 디자인 솔루션 파트너

2002년 설립된 시스템 반도체 디자인솔루션파트너(DSP) 기업

에이디테크놀로지(이하 에이디테크)는 2002년 설립된 시스템 반도체 관련 DSP(Design Solution Partner) 기업이다. DSP는 반도체 위탁제조전문기업인 Foundry(ex. TSMC, 삼성전자 등)와 반도체 설계전문기업인 Fabless(엔비디아, 퀄컴, AMD 등) 사이에서 가교 역할을 담당한다. Fabless는 주요 설계를, DSP는 양산 최적화 설계를 맡는다. 동사는 각종 시스템 반도체를 고객(Fabless)과 함께 개발하는 디자인 하우스로서, 설립 초기부터 여러 고객들로부터 기술력을 인정받아 다양한 분야의 ASIC(주문형 반도체), SoC(System on Chip, 여러 기능을 하나의 칩으로 구현한 반도체) 과제를 수행해왔다.

에이디테크는 2005년 글로벌 파운드리 기업 대만 TSMC와 DCA(Design Center Alliance) 계약을 맺으며 협력을 시작한 이래 2009년 TSMC의 VCA(Value Chain Aggregator, 통상 DSP와 같은 의미) 업체로 선정되었다. 이를 통해 에이디테크는 28nm(나노미터), 16nm FinFET 등 고집적화 되는 ASIC/SoC 설계 노하우를 축적하였다. 2014년 동사는 코스닥 시장에 상장하였고, 2015년 대한민국 코스닥 대상 '최우수 차세대 기업상'을 수상하기도 하였다. 2017년 에이디테크는 세계적인 IP(지적재산권) 기업 ARM으로부터 ADP(Approved Design Partner)로 지정되어 기술력을 인정받았다. 2020년 동사는 사업구도상 큰 변화를 추구하였는데, TSMC VCA(Value Chain Aggregator) 지위를 해지하고, 삼성전자 파운드리와 DSP 협력 관계를 맺었다. 이후 2022년 에이디테크는 삼성전자 파운드리로부터 '베스트엔지니어링 DSP'로 선정되는 등 대외적으로 삼성전자 파운드리 산하 디자인 하우스로서 적응하는 모습을 각인시켰다.

주요 연혁



자료: 에이디테크놀로지, 한국IR협의회 기업리서치센터

11개의 연결대상 종속기업 및 1개의 지분법 적용대상 기업 보유

동사는 연결대상 종속회사로 총 11개사를 보유하고 있다(1Q24 사업보고서 기준). 이중 CORAL IC CO., LIMITED, ADTechnology & SNST vietnam CO., LTD, ADTechnology Europe GmbH, ADTechnology USA Inc 4개사는 반도체 도소매 혹은 반도체 설계 및 제조를 위한 해외법인이다. 주식회사 아이엠아이는 유망 중소기업에 투자를 하거나 경

영 컨설팅을 서비스하는 기업이다(동사 지분율 100.0%). (주)에스앤에스티코리아는 다이오드, 트랜지스터, 유사 반도체 소자 등 각종 반도체 설계 및 제조를 위한 기업이다(동사 지분율 100.0%). 주식회사 아르고, 주식회사 이씨큐, 주식회사 파인스는 모바일용 통신칩, IoT(사물인터넷)칩 등 여러 반도체 설계 및 제조를 담당하는 기업이다. 이밖에 (주)포커스원프로젝트, (유)세컨드원광주는 식품 등 제조업을 영위하는 기업이다. 이외에 지분법 적용대상 기업으로 지구루(동사 지분율 25.35%)가 있다. 지구루는 AMI(Advanced Metering Infrastructure, 지능형 전력계량 시스템) 및 관련 서비스 개발 기업이다.

에이디테크놀로지 지분도(2024년 3월말 기준)

자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 매출의 구성, 주요 제품

1Q24 기준 매출 비중은 제품(양산) 21.1%, 용역(개발) 74.9%, 상품 0.0% 기타 4.0%

동사 매출 비중은 제품(양산) 21.1%, 용역(개발) 74.9%, 상품 0.0% 기타 4.0%로 구분된다(1Q24 사업보고서 기준). 동사는 비메모리 Fabless 고객을 돕는 설계 디자인 하우스로서 부문별 매출액 특징 등을 살펴보면 다음과 같다.

제품 매출은 1) 웨이퍼 제작 공급과 2) 턴키 방식 공급으로 구분

1) 제품(양산)

동사는 고객의 사전 주문 계획을 접수하여 이를 위탁생산기업과 함께 생산을 계획한 후 생산하고, 이후 협의된 납기일 내에 양산된 제품을 고객에게 납품한다. 통상 제품 납품시 매출액을 인식하고, 이후 30일 내에 현금결제 방식으로 대금을 지급받게 된다. 제품 매출 형태는 고객과 사전에 계약한 제품 공급 범위에 따라 웨이퍼 제작 공급과 턴키 방식 공급(웨이퍼 제작 및 패키징, 테스트까지 완료된 완제품을 납품)으로 구분할 수 있다.

용역 매출은 고객과의 ASIC이나 SoC 최적화 설계 계약을 통해 발생

2) 용역(개발)

동사는 고객과 개발 용역 계약을 맺고 ASIC(주문형 반도체)이나 SoC(시스템온칩) 관련 양산 최적화 설계를 한 뒤 외주생산을 통해 시제품을 제작하여 고객에게 전달한다. 용역 매출은 고객과 맺는 반도체 설계 개발 용역 계약에 따라 매출액을 인식하는 형태이다. 개발 용역 계약 계약금은 일반적으로 선금, 중도금, 잔금으로 분할하여 수취하게 되고 매출

액 인식은 진행율로 인식한다.

3 주고객은 국내 Fabless 기업들. 향후 해외 고객 점증할 전망

현재 주고객은 대부분 국내 Fabless, 향후 해외 고객도 점차 증가 기대

에이디테크 주고객은 국내 시스템 반도체 Fabless 기업들이다. 고객의 요청으로 에이디테크는 통상 고객명을 대외적으로 알리지는 않는다. 일반적으로 다수 고객은 그들의 칩 개발 일정이나 양산 계획이 외부에 알려지는 것을 원하지 않기 때문이다. 다만 일부 고객은 마케팅 등의 목적으로 언론 노출 등을 허용하거나 원하기도 한다. 현재 동사의 고객은 대부분 국내 고객이나 해외 Fabless 고객도 점차 증가할 것으로 기대한다.

시스템 반도체 산업 특성상 동사는 다양한 기업들과 협력 파트너쉽을 맺고 있다. 동사는 삼성전자 파운드리 디자인솔루션파트너(DSP)로써 삼성전자 선단 공정에 대한 전문성을 보유하고 삼성전자 파운드리와 협력을 통해 고객 니즈에 맞는 설계/운영 서비스를 고객에게 제공 중이다. 에이디테크는 영국 IP(지적재산권) 기업 ARM과도 활발히 협력하고 있다. ARM은 Neoverse™ Compute Subsystems(CSS)를 기반으로 한 에코시스템 파트너로서, 동사 설계에 있어 유연성과 확장성을 제공해준다. 동사는 미국 Synopsys(시놉시스)와도 협력하고 있는데, Synopsys는 IP 및 EDA(Electronic Design Automation, 반도체 설계/검증 자동화 소프트웨어) 솔루션을 동사에 제공하여 설계 리스크를 최소화할 수 있게 하고 제품 출시기간을 단축시켜준다. 이외에도 에이디테크는 다수 IP & EDA 파트너사들, 패키지 & 테스트 전문기업들과도 협업하여 퀄리티 있는 제품과 서비스를 고객에게 제공하고 있다.

에이디테크놀로지와 협력하는 디자인 파트너스

자료: 에이디테크놀로지, 한국IR협의회 기업리서치센터

에이디테크놀로지와 협력하는 패키지 & 테스트 전문기업

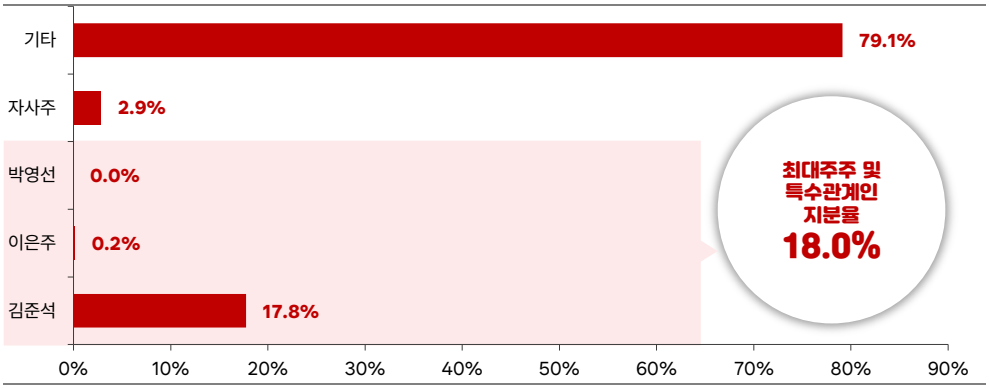
자료: 에이디테크놀로지, 한국IR협의회 기업리서치센터

최대주주 등은 김준석 대표이사 외 2인

2024년 3월말 기준 최대주주 및 기타특수관계인 지분의 합 18.0%

에이디테크 최대주주는 김준석 대표이사로 17.77% 지분을 보유하고 있으며, 최대주주 및 기타특수관계인 2인의 지분 합은 18.0%이다(2024년 1분기 사업보고서 기준). 김준석 대표이사는 1965년생으로, 고려대 금속공학과를 졸업한 후 삼성전자에 입사하여 DS부문 내 시스템 LSI 사업부에서 근무하였다. 이후 그는 글로벌 EDA tool(Electronic Design Automation tool, 반도체 설계/검증 자동화 소프트웨어) 전문기업인 Cadence(케이던스) 한국법인과 주문형 반도체 기업 다윈텍에서 근무한 후 2002년 에이디테크를 창업하였다. 그는 창업 이래 현재까지 대표이사직을 맡아 수행하고 있다.

주주 현황(2024년 3월말 기준)



자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 시스템 반도체 산업의 성장은 산업 내 분업화를 야기

글로벌 메모리 반도체의 패권을 쥔 한국

반도체 산업은 메모리와 비메모리로 구분할 수 있다. 메모리 산업은 디램과 낸드를 말하며, 비메모리 산업은 시스템 반도체 제품들을 의미한다. 한국은 전통적인 메모리 반도체 강국으로 수많은 경쟁과 변화의 역사 끝에 생존한 글로벌 3대 메모리 메이커 중 2개사(삼성전자, SK하이닉스)를 보유한 국가가 되었다. 메모리 산업만 살펴보면 글로벌 승자는 한국이고, 일본과 대만은 패배했다. 일본은 엘피다가 끝내 미국 마이크론에 인수되며 자국 메모리 반도체 기업이 미국 기업에 흡수되었고, 대만에 있던 많은 메모리 기업들도 사라지고 축소되어 난야 테크놀로지 정도만 그 명맥을 이어가고 있다. 난야 테크놀로지는 메모리 3강(삼성전자, SK하이닉스, 마이크론)에 비해 점유율과 기술 수준이 크게 열위이다.

메모리 반도체 산업은 대량 투자와 범용성으로 소수 강자가 생존하여 글로벌 3강 체제 구축

그러나 메모리 산업 외 비메모리 산업, 다른 말로 시스템 반도체 산업을 보면, 글로벌 산업 지형은 메모리와 전혀 다른 상황이다. 시스템 반도체 산업은 메모리 산업과 다른 성장 역사를 보였다. 메모리 산업은 규모의 경제와 적기 대량 투자-대량 생산에 따른 기술 및 가격 우위로 업체간 치킨 게임이 벌어지며 업황의 기복에 따라 기업들간 생존 경쟁이 벌어졌고, 소수의 강자만이 살아남았다. 치킨 게임 이후 글로벌 메모리 3강 체제가 굳혀진 것은 삼성전자의 투자전략이 우수했던 점도 있지만 본질적으로는 메모리 제품 특유의 범용성과 대량 투자의 필요성에 기인했다. 그리고 상위 메모리 기업들은 비교적 범용성이 강한 제품 특성으로 인해 반도체 제조에 있어 협력과 분업을 하기 보다 종합반도체 기업(Integrated Device Manufacturer, IDM)으로서 그 위상을 높이고 초격차 기술 우위를 드라이브하며 산업 지형을 메이저 기업에 유리하게 가져갔다.

시스템 반도체 산업은 다품종 소량생산으로 여러 기업간 분업 및 협업 활발

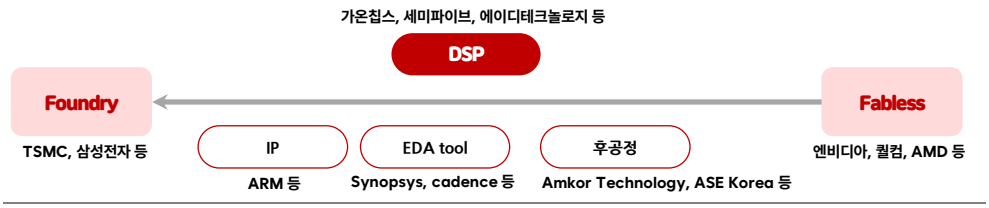
반면, 시스템 반도체 산업의 성장 역사를 보면 메모리 산업의 발전 동향과는 달랐다. 시스템 반도체 산업에서는 여러 기업들의 공정 단계 혹은 역할별 분업과 다변화, 대기업과 중소기업간 협업이 활발하게 전개되었다. 이는 본질적으로 시스템 반도체 업의 경우 다품종 소량생산이 일반적이라는 요인이 크게 작용했다. 즉 메모리는 제품간 용량이나 속도에 대한 스펙 차이 정도가 주라면 시스템 반도체는 여러 형태의 ASIC(주문형 반도체)이 수많은 제품 종류로 분화하였고 이를 한 기업이 특정 기술 위주로 생산 및 판매를 주도하기에는 어려운 측면이 있었기에 시스템 반도체 산업은 전반적인 분업 구도가 활발해졌다고 보인다. 그 외에 시간이 감에 따라 자본력이 막강한 미국 빅테크 기업들의 경우 기업별로 각기 다른 니즈에 따른 차별화된 시스템 반도체 수요가 강했기에, 이로 인한 시스템 반도체 산업의 분업화 트렌드는 더욱 확대되었다고 판단된다. 대표적으로 Apple의 경우 아이폰, 아이패드의 두뇌인 AP(Application Processor) 칩의 설계를 자체적으로 하고 생산을 TSMC에 위탁하는 구도이다. 엔비디아도 GPU 설계를 한 후 생산은 대부분 TSMC에 맞겨 양산된 제품을 납품받고 있다. 이외에도 중국 등 이머징 지역에서도 규모가 큰 테크 기업들은 지속적으로 자체 설계 칩을 기획하고 양산은 파운드리 기업에 위탁하는 칩 소싱을 선호하고 있는 것이 현실이다. 앞으로 이러한 추세는 보다 강화될 가능성이 높다고 예상된다. 전세계적으로 반도체 시장의 규모를 살펴보면 대략 메모리가 25%, 시스템 반도체가 75% 비중을 차지한다. 글로벌 반도체 산업 내에서 시스템 반도체 시장의 규모가 메모리 시장 규모보다 훨씬 거대한 것이다. 따라서 투자자는 메모리 반도체 분야 외에 글로벌 시스템 반도체 산업의 주요 트렌드와 그 함의를 읽어내는 자세와 노력도 필요하다.

2 Fabless, Foundry, DSP, 기타(IP, EDA tool 기업, 후공정 기업 등) 기업들간 구도

시스템 반도체 산업은 Fabless, Foundry, DSP, 기타 기업들로 분업화

시스템 반도체 산업은 Fabless, Foundry, DSP, 기타(IP, EDA tool 기업, 후공정 기업 등) 기업들간 분업화 트렌드가 뚜렷하다. 이에 대해 설명하면 다음과 같다.

Fabless, Foundry, DSP, IP, EDA tool, 후공정 기업



자료: 에이디테크놀로지, 한국IR협의회 기업리서치센터

설계전문기업 Fabless는 우수한 기술력을 가진 Foundry에 제조를 의뢰

전세계에 수많은 설계전문기업 Fabless는 자신들의 시스템 반도체를 기획하고 설계한 후, 해당 반도체를 위탁생산할 Foundry를 찾고 선정을 검토한다. 이때 중요한 결정요소는 완성될 칩의 성능 우수성과 적기 생산여부, 장기적인 관계 정립 가능여부 등이 된다. 이러한 검토를 종합적으로 한 후 Fabless는 해당 칩 생산을 담당할 Foundry 기업을 결정한다. Foundry 기업은 전세계적으로 매우 소수로 일견 이들 간의 구도는 Fabless가 갑, Foundry가 을로 보일 수 있지만, 실상 그러하지 못한 면이 많다. 기술력 있는 Foundry 기업은 전세계에서 손에 꼽기 때문이다. 특히 5나노미터 미만의 선단 공정이 필요한 고부가 시스템 반도체 제조를 담당할 수 있는 기업은 현재 TSMC와 삼성전자 2개사 뿐이다. 중국 SMIC의 경우 TSMC/삼성전자를 뒤쫓고 있지만 아직 상호간 기술격차는 존재한다.

DSP는 Fabless의 메인 설계를 Foundry가 효율적으로 양산할 수 있도록 세부 설계 최적화

Fabless가 칩의 메인 설계를 하지만, Fabless는 각 Foundry에 최적화된 DSP(디지털솔루션파트너) 기업을 찾아 협업을 요청하게 된다. DSP는 Fabless의 설계를 바탕으로 양산에 최적화된 세부 설계, 패키징 및 테스트 관련 설계 등을 담당하게 된다. DSP(대만 TSMC 계열에서는 VCA라는 명칭을 사용)가 확대된 이유는 간단하다. Foundry 기업은 극소수인데 주문생산 요청들은 몰리다 보니 Fabless 고객별로 Foundry가 일일이 대응하기에 어려운 면이 컸기 때문이다. Foundry 입장에서 주문량이 많은 대형 Fabless의 요청/요구는 직접 대응해야 하고 그럴 니즈가 있지만, 주문량이 작은 많은 중소 Fabless들을 Foundry가 직접 응대하는 것은 자원의 효율성 측면에서 비효율적이다.

대만의 TSMC는 시스템 반도체의 분업화 구도 속 글로벌 강자가 됨

대만에서 이러한 시스템 반도체 분업화 산업 구도는 고착되고 발전되었다. 메모리 반도체 분야에서 대만 기업들은 한국, 미국의 메모리 기업들에 의해 하나 둘 쓰러져 갔으나 시스템 반도체 분야에서는 달랐다. 대만 팹리스, 파운드리 기업들은 각기 분야에서 글로벌 강자로 성장하였다. 그 중심에는 TSMC(Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.)라는 글로벌 선두 Foundry가 있다.

TSMC 는 1987년 설립된 Foundry 전문 기업

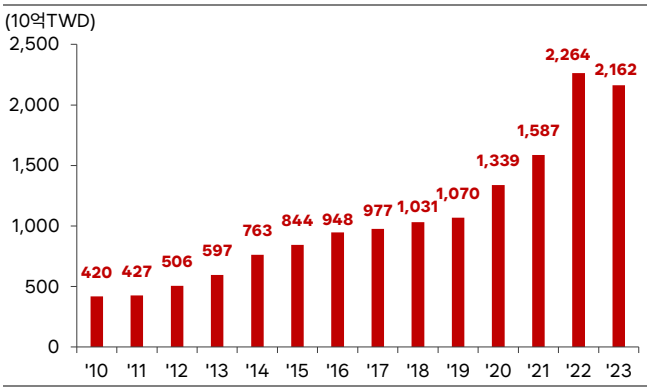
TSMC는 1987년 설립된 이래 시스템 반도체 위탁생산 사업만을 영위하고 있다. TSMC는 그 이름에서 느껴지듯 대만의 반도체 산업 진흥프로젝트의 일환으로 1987년 2월에 공기업으로 설립되었다. 설립 당시에는 대만 행정원 소속의 산업기술연구회에서 전액 출자했고 1992년 민영화되었다. 대만 정부 산하 공업기술연구원 원장이었던 장중머우(張忠謀) 박사는 미국 TI(텍사스 인스트루먼트)에서 25년간 재직하며 반도체 사업부 부사장까지 오른 인물로, 당시 설계부

터 제조까지 일관 처리했던 다른 종합반도체 기업과 달리 위탁생산에만 전념하는 파운드리 사업이 유망하다는 점을 간파하여 대만 정부를 설득해 TSMC를 설립하고 CEO를 맡았다.

TSMC는 스마트폰 시장의 개화와 함께 Apple의 AP 칩을 제조하며 성장

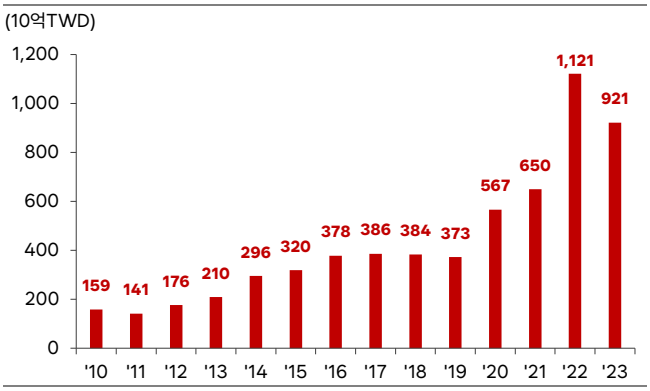
TSMC는 '고객과 경쟁하지 않는다'라는 원칙을 고수하며 꾸준히 성장하였으나, TSMC는 오랫동안 대외적으로 그리 알려지지 않았었다. '반도체 제조 하청업체'라는 대중 및 업계의 인식이 있었고, 스마트폰 시대 이전에는 시스템 반도체의 수요와 위상, 제품다변화가 크지 않았던 점도 TSMC가 부각되지 않은 원인이었다. TSMC는 스마트폰 시장이 부상했던 2010년경부터 세상에 많이 알려졌다. Apple의 경우 스마트폰, 태블릿을 개발/제조 및 판매함에 있어 핵심 칩인 AP의 조달이 중요해졌는데, TSMC, 삼성전자와 같은 기술력 있는 글로벌 Foundry 기업들과의 협업이 절실했다. Apple은 AP 소싱에 있어 TSMC와 삼성전자를 이용했는데, 2014년까지 삼성전자 파운드리에 수주(14나노미터급 AP)를 준 이후 2015년부터 삼성전자향 AP 생산주문을 끊게 된다. 이 시점부터 TSMC의 업계 내 위상은 몇 단계 더 상승했다고 평가할 수 있다. Apple 입장에서는 스마트폰 완제품 시장에서 삼성전자와 치열하게 경쟁하므로 같은 회사의 삼성전자 파운드리 사업부에 자신들의 AP 제조를 위탁하는 것을 꺼리게 된 것이었고 이 기조는 현재까지도 이어지고 있다.

TSMC 연결기준 매출액 추이



자료: Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

TSMC 연결기준 영업이익 추이



자료: Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

TSMC는 주요 Fabless와 협업으로 고성장, 삼성전자는 Foundry 사업 강화하며 TSMC 추격

TSMC는 엔비디아, AMD 등 고성장하는 글로벌 Fabless들과 협업을 확대하며 시스템 반도체 산업 내에서 그 위상을 높여나갔다. 삼성전자도 바라만 보고 있지는 않았다. 삼성전자는 2017년 5월 조직개편을 통해 DS 부문 시스템 LSI 사업부 내 사업팀으로 존재하던 파운드리 사업팀을 파운드리 사업부로 분리/승격시키며 Foundry 비즈니스의 중요성을 인지하고 강화시켰다. 삼성전자 파운드리 사업부는 태생적으로 Apple을 고객으로 얻기엔 한계가 있었으나 내부 고객인 삼성전자 시스템 LSI와 퀄컴 등 주요 고객의 주문을 바탕으로 꾸준히 성장해 왔다. 삼성전자 파운드리는 모바일용 비중이 여전히 높고 보유한 총 고객 수나 빅테크 수주 물량은 TSMC에 비해 미진한 측면이 있다. 그러나 기술력 측면에서는 TSMC와 대등한 수준을 시현하고 있어 주목된다.

삼성전자 파운드리는 세계 최초 3나노미터 양산에 성공하며 TSMC와 기술 경쟁

삼성전자 파운드리는 2022년 6월 3나노미터 시스템 반도체의 양산을 세계 최초로 성공하였다. 제조방식도 기존 FinFET이 아닌 신공정인 GAA(Gate All Around) 방식이었고 이는 TSMC보다 우세한 모습이었다. 삼성전자 파운드리는 2024년말부터 2세대 3나노미터 공정으로 선단 공정 제조를 시작할 예정이고 2027년에는 1.4나노미터 공정 양산에 돌입할 전망이다. 삼성전자 파운드리는 낮은 제조 수율이 약점이라는 비평도 존재하나, 전세계적으로 TSMC와 대적하는 유일한 시스템 반도체 위탁생산기업이라는 긍정 평가도 얻고 있다.

삼성전자, TSMC 미세공정 양산 계획

	삼성전자	TSMC
2025년	2nm	2nm
2026년(하반기)	-	1.6nm
2027년	1.4nm	1.4nm

자료: 각 사, 언론 종합, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 DSP 산업 성장과 동반성장 기대

시스템 반도체 산업의 key player가 될 DSP

시스템 반도체 산업 지형에 주목한다. DSP 산업은 향후에도 성장 가능성이 높다. 시스템 반도체 산업 내 Foundry-Fabless 간 구도에서 양 진영의 니즈를 충족할 중간 가교 역할이 더 중요해지고 있기 때문이다. 에이디테크는 대표적인 국내 DSP 전문기업으로, DSP 산업 성장과 동반하여 성장이 기대된다. 구체적으로 이를 설명해보면 다음과 같다.

연구개발 난이도 높은 고부가 시스템 반도체 공정에서 DSP의 역할 부각

1) AI(인공지능), 자율주행, HPC(High Performance Computing) 등 고부가 시스템 반도체 수요 성장 수혜

DSP 산업은 AI(인공지능), 자율주행, HPC(High Performance Computing) 등 고부가 시스템 반도체 수요 성장의 수혜를 얻을 수 있다. AI, 자율주행, HPC 시스템 반도체의 경우 고부가/고성능 칩으로서 연구개발의 난이도가 높고, 연구개발 기간이 길어지며 생산 공정 측면에서 보면 전통적 기능의 제품보다 최첨단 선단 공정에서의 생산이 요구된다. 이로 인해 Foundry-Fabless 각 기업들의 인력 수요는 물론이고 DSP 엔지니어의 수요도 급증한다. 까다로운 고성능 칩의 성공적인 기획-생산을 위해서는 기존보다 DSP의 역할이 더욱 증가하게 된다. DSP 기업은 전문성과 혁신을 통해 반도체 설계 및 제조 분야에서 고객들의 선단 공정 프로젝트의 성공을 돕는 핵심적인 역할을 담당한다고 표현할 수 있다.

삼성 파운드리와 관련 DSP 업체는 미중 패권 경쟁에 따라 미국 및 유럽 Fabless로부터 수주 성장 수혜 가능

2) 미국-중국간 기술 패권 전쟁으로 국내 시스템 반도체 관련 기업들의 성장 기대

미국-중국간 기술 패권 전쟁은 과거 미국 트럼프 대통령 재임 기간에 시작되었으나 이후 바이든 정부 시절에도 지속되고 있다. 아마도 차기 정권에서도 이러한 미국-중국간 기술 패권 전쟁은 지속될 것으로 예상된다. 미국의 경우 중국과 이념적인 이견도 있지만 무엇보다 중국의 경제력과 기술력 성장이 부담스러운 상황이다. 과거 중국은 전형적인 '세계의 공장'이었다. 싼 인건비, 외국기업에 대한 관대한 세제 혜택 부여, 낮은 인프라 관련 비용 등이 해외 글로벌 기업들의 중국 진출을 자연스럽게 만들었었다. 그러나 중국 정부는 점차 자체 기술력이 있는 자국 기업들을 키우고 자국 기업에 대한 각종 혜택을 늘려가며 미국 등 선진국들에 긴장감을 주었다. 중국 정부는 시진핑 시대에 이르러 기술 굴기를 본격적으로 주장하게 되었고, 이는 미국, 유럽 등 선진국 입장에서는 불편한 상황으로 인식되었다.

따라서 미국 정부는 중국 기업들을 견제할 수밖에 없는 상황이 되었고, 향후에도 이는 추세적일 것으로 전망된다. 중국 기업들이 미국 빅테크 기업들과 같은 고도의 지식/기술 기반 기업으로 발돋움하는 속도를 늦춰야 할 니즈가 있기 때문이다. 스마트폰 산업 내 기업에서는 '화웨이'가 그 본보기, 첫 대상이 되었다. 미국 정부는 미국 기업 혹은 미국 기술을 이용하여 주력 사업을 영위하는 해외기업들을 대상으로 화웨이에게 고도화된 부품, 장비 매출을 할 수 없게 제재하였다. 최근 미국 정부의 대중국기업 제재는 범위가 확대되고 있다. 미국 의회는 '바이오안보법'을 연내에 국회에서 통과시키려고 움직이고 있다. 미국 바이오협회는 중국기업인 '우시앱텍'의 회원사 자격을 박탈하기도 했다. 최근 미 의회는 또 다른 중국계 CDMO 기업인 '진스크립트'를 제재 대상에 포함하는 등 법안을 강화하고 있다.

이러한 미국-중국간 기술 패권 경쟁으로 인해 국내 시스템 반도체 산업/기업에 반사 수혜가 기대된다. 미국이 SMIC와 같은 중국의 우수한 시스템 반도체 기업들을 견제해 준다면, 중국 기업들의 기술 고도화가 지연되고 전세계 판매도 어느정도 억제될 가능성이 높기 때문이다. 이는 삼성전자 파운드리 및 그 관련 기업들의 성장에 청신호일 것으로 전망한

다. 미국 입장에서는 정치적 색깔이 맞고 협업능력이 뛰어난 대만, 한국 시스템 반도체 기업들을 선호할 수밖에 없다. 미국에는 세계 정상급의 Fabless 기업들이 많고(ex. 엔비디아, 퀄컴, AMD 등), 이들은 양질의 Foundry, DSP 기업을 원한다. 1차적으로 그들은 TSMC 및 관련 VCA를 찾을 수 있으나, TSMC 1벤더 체제는 리스크일 수 있어 삼성전자 파운드리 및 관련 DSP에도 관심을 갖고 주문을 넓힐 것으로 예상된다. 캐파 문제 및 지정학 리스크 관리 측면에서 세계적인 Fabless 기업들은 소싱 다변화를 염두에 둘 수밖에 없을 전망이다. 따라서 중장기적으로 삼성전자 및 관련 DSP 업체들은 미국, 유럽 등 선진국 Fabless 고객들의 러브콜을 받을 수 있을 것으로 기대된다.

2 삼성전자 파운드리와의 시너지 본격화

에이디테크는 해외 고객 확대를 위해 TSMC 파트너에서 삼성전자 파운드리 파트너로 변신

에이디테크는 2009년 이래 TSMC의 VCA(DSP)로서 지위를 누리는 규모와 기술을 갖춘 국내 대표 디자인 하우스였다. 동사는 2018~2021년 각각 연간 영업이익을 100억원 이상 연속적으로 달성하는 등 국내 디자인 하우스 중 발군의 실적을 보이기도 하였다(2018~2021년 에이디테크 영업이익 각각 121억원, 122억원, 135억원, 114억원 시현). 그러나 동사는 2020년 Foundry 협업사를 기존 TSMC에서 삼성전자 파운드리로 옮기는 결정을 단행하였다. 에이디테크가 협력 파트너를 교체한 것은 해외 고객 확대를 통해 장기 성장을 원했기 때문이었다.

TSMC 파트너로서는 국내 고객 수주만 가능했던 한계에 직면

TSMC 산하에 디자인 하우스로서 동사는 안정적인 성장을 구가하였으나, 문제점은 상존한 상황이었다. TSMC 정책상 동사는 국내 Fabless 고객만을 발굴하여 TSMC에게 제조를 위탁할 수 있는 한계점이 있었다. 즉 당시 동사는 다양한 해외 Fabless 고객 확대를 통한 지속적인 성장을 원했으나, 관계상 이는 제한이 되는 상황이었다. 에이디테크는 이러한 상황에서 장기 성장성을 위해 과감히 Foundry 협업사를 옮기는 결정을 단행하였다.

삼성전자 파운드리 진출 초기 단기적 실적 부진을 거쳐, 향후 해외 시장 향한 장기 성장 기대

이러한 결정은 단기적으로 실적에는 부정적으로 작용하였다. 2020년 에이디테크 연결 기준 연간 매출액, 영업이익은 2,924억원, 135억원이었으나 2021년 연간 매출액, 영업이익은 3,221억원, 114억원이었고, 2022년 매출액, 영업이익은 1,642억원, 44억원으로 급감했다. 심지어 2023년에는 영업적자(-174억원)로 실적이 악화되었다. 실적 부진은 기존 TSMC 산하 시절 물량은 대폭 줄어들고 삼성전자 파운드리 관련 물량은 점진적으로 증가했기 때문이었다. 시장에서 동사에 대한 우려는 커졌다. 이에 대해 '최근 실적 저조는 아쉬웠으나 성장을 위해 성장통은 필요했다'라는 것이 에이디테크 경영진의 생각이다. 점차 소기의 성과들도 나오고 있다. 삼성전자 파운드리로부터 '베스트엔지니어링 DSP'로 선정되는 쾌거도 얻었고, 2024년의 경우 전년 대비 매출액, 영업이익 회복세도 기대된다. 동사는 2021~2023년 기간 동안 삼성전자 파운드리의 공정 특성, 생산 노하우, 설계 환경 및 각종 매뉴얼 등을 숙지하고 적응하였다. 유럽 지역에서는 이미 일부 용역 계약을 체결하는 등 사업 확대도 활발해지고 있다. 결론적으로 TSMC 산하에서는 이룰 수 없었던 해외 Fabless 고객 유치도 서서히 진행되고 있어 긍정적이다.

2.5D 패키징 협업을 통한 삼성전자 파운드리와의 시너지 전망

에이디테크와 삼성전자 파운드리 간 시너지가 기대된다. 구체적인 예로 동사와 삼성전자의 협업 프로젝트인 '2.5D 패키징'을 예로 언급할 수 있다. 2023년 하반기에 양사가 진행하기 시작한 2나노미터 GAA(Gate-All-Around) 프로젝트의 경우 시스템 반도체와 함께 HBM(AI칩용 고부가메모리)을 탑재하는 2.5D 패키징이 적용되었다. 2.5D 패키징은 이종 반도체를 실리콘 인터포저(중간 기판)를 활용하여 패키징하는 첨단 패키지 기술이다(이를 TSMC는 CoWoS, 삼성전자 파운드리에서는 I-Cube 라고 칭함). 에이디테크는 이러한 2.5D 패키징 레퍼런스를 삼성전자 파운드리 산하에서 유일하게 보유하고 있다. 이렇듯 삼성전자 파운드리와 첨단 기술 협업을 진행하고 준비하는 모습은 향후에도 지속

되어 동사에 대한 기술 선도력을 기대해 볼 수 있을 전망이다.

3 제품믹스 개선 기대

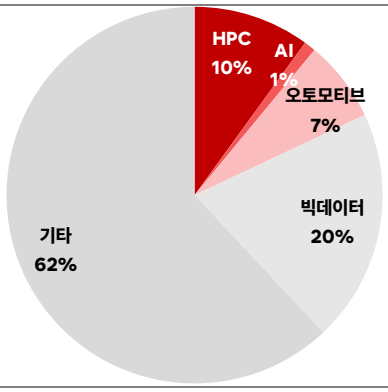
고부가 칩 다수 수주

에이디테크는 2023년부터 고부가 제품에 대한 판매 비중을 확대하고 있다. HPC(고성능 컴퓨팅), AI 등 고부가 칩을 2023년에 다수 수주했고, 올해에도 추가 수주가 기대된다. 또 작년에 수주한 HPC, AI 프로젝트 관련하여 2024년 하반기에 양산 매출이 점진적으로 시현될 것으로 예상된다.

HPC, AI 등 고부가 응용처향 양산 매출 확대로 수익성 개선 기대

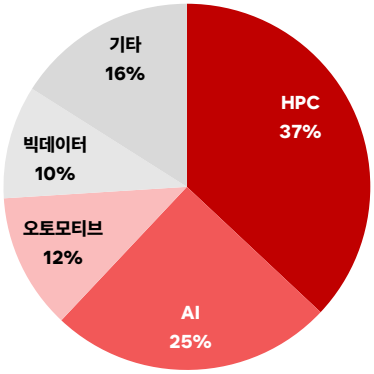
동사의 응용처별 매출 비중 현황 및 전망을 구체적으로 살펴보면 다음과 같다. 2023년 연결 기준으로 동사의 응용처별 매출 비중은 HPC 10%, AI 1%, 오토모티브 7%, 빅데이터 20%, 기타 62%였다. 이는 2024년에 좀더 고도화될 것으로 기대된다. 2024년 연결 기준 응용처별 매출 비중은 HPC 37%, AI 25%, 오토모티브 12%, 빅데이터 10%, 기타 16%일 것으로 예상된다. 전년 대비 HPC와 AI 관련 매출액이 현저히 증가할 것으로 기대된다. 이러한 제품믹스 개선은 전사 영업이익률 개선에 긍정적일 전망이다. 2025년에 고부가 제품 중심으로 양산 매출액이 확대될 시 추가적인 수익성 개선도 가능할 수 있다. 에이디테크는 국내 대표 DSP로서 오랜 경험과 기술력, 인력을 가지고 있어 다양한 응용처별로 대응이 가능하다. 동사는 첨단 선단 공정을 이용하는 고부가가치 제품 프로젝트를 늘려 성장과 수익성 개선에 매진할 것으로 예상된다. 이의 달성을 위해 에이디테크는 엔지니어 채용을 적극적으로 늘려가고 있다. 현재 동사 총 임직원은 689명 수준인데 사측은 2024년말 700명, 2025년말 1,000명의 반도체 설계 전문 엔지니어 확보를 천명하고 이를 진행하고 있다. 동사 실적이 단기적으로 좋지 않았음에도 이렇게 적극적으로 인력 확보에 나선다는 것은 그만큼 제품믹스 변화와 성장에 대해 자신감을 갖고 있는 것으로 판단된다.

응용처별 매출 비중(2023)



자료: 에이디테크놀로지, 한국IR협의회 기업리서치센터

응용처별 매출 비중(2024F)



자료: 에이디테크놀로지, 한국IR협의회 기업리서치센터

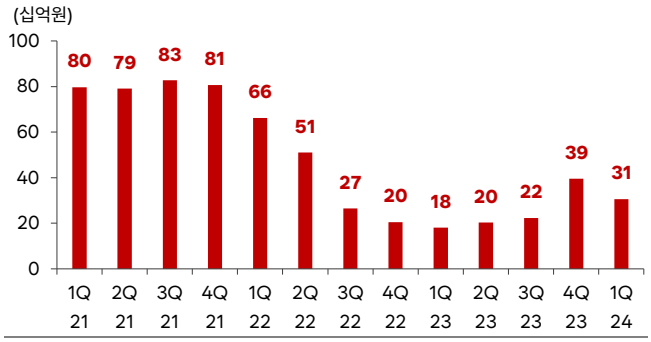
실적 추이 및 전망

1 2023년, 전년 대비 매출액 감소, 영업이익 적자전환

2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익 각각 1,002억원(-39.0% YoY), -174억원(적자전환 YoY) 기록

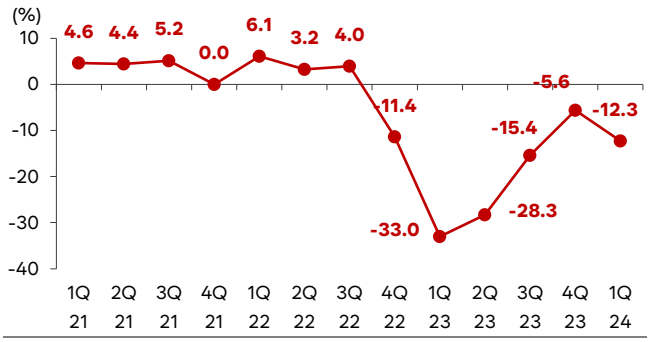
에이디테크의 2023년 연간 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 1,002억원, -174억원이었다(각각 -39.0%, 적자전환 YoY). TSMC VCA로서의 물량이 마무리 국면에 접어들며 관련 매출액이 급감하였고, 삼성전자 파운드리 관련 신규 매출액은 점진적으로 증가하는 상황으로 인해 매출액은 전년 대비 매우 부진하였다. 영업이익은 -174억원으로 대규모 적자를 기록하였다. 개발인력 충원과 서버 구매 등 삼성전자 파운드리 디자인 하우스로 준비를 강화하는 과정이었기에 비용이 급증하는 구간이었다. 2023년 실적 저조는 Foundry 협업사 교체에 따른 성장통이라 볼 수 있다.

분기 매출액 추이(연결기준)



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기 영업이익률 추이(연결기준)



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2024년, 점진적인 실적 회복 기대

2024년 연간 연결기준 매출액, 영업이익 각각 1,420억원(+41.8% YoY), -25억원(적자축소 YoY) 전망

에이디테크의 1Q24 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 306억원(+68.8% YoY), -38억원(적자축소 YoY)이었다. 매출액은 전년 동기 대비 크게 성장하였는데 전사적으로 신규 프로젝트들이 증가했던 점에 기인했다. 영업이익은 -38억원으로 전년 동기(-60억원) 대비 크게 개선되었다. 아르고, 파인스 등 연결 자회사들의 적자 기여가 부담이었으나, 별도 기준으로 살펴보면 1분기 실적이 전년 동기 대비 크게 개선된 상황으로(1Q24 별도 기준 매출액, 영업이익 각각 212억원, -0.5억원 VS 1Q23 매출액, 영업이익 각각 121억원, -43억원), 이는 고무적이었다.

2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 1,420억원(+41.8% YoY), -25억원(적자축소 YoY)으로 전망한다. 매출액 성장은 작년부터 수주한 턴키 프로젝트들이 매출로 인식되고, 하반기에 양산 프로젝트가 기대되기 때문이다. AI, HPC 등 고부가 프로젝트 비중 증가로 매출 성장이 가속화될 것으로 전망한다. 구체적으로 전년 대비 제품 매출은 37%, 용역 매출은 48% 증가를 추정하였다.

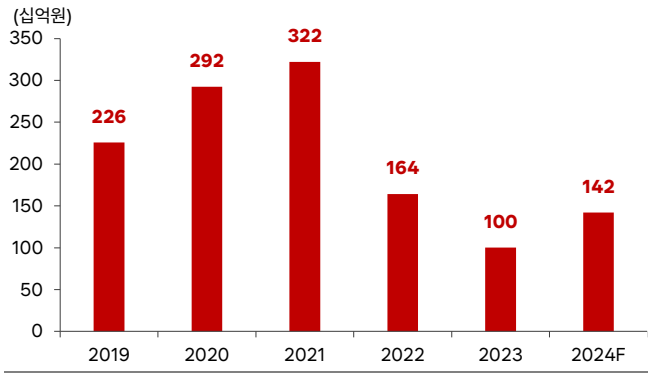
영업이익은 -25억원으로 전망한다. 영업적자는 지속되나 전년 대비 적자 폭은 현저히 축소될 것으로 전망한다. 매출액 규모 성장으로 규모의 경제 효과가 기대되고, 제품 믹스 개선으로 수익성 개선이 기대되며, 전년에 대규모로 발생했던 일부 비용(ex. 서버 구매 등)이 올해는 부재할 수 있어 수익성 개선이 전망되기 때문이다. 추가적인 수익성 개선은 해외 고객 추가 확보 등이 규모 있게 가시화될 시 가능할 전망이다.

실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

구분	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	2,924	3,221	1,642	1,002	**1,420**
제품(양산)	2,672	3,017	1,238	355	**484**
용역(개발)	251	199	389	593	**878**
상품	1	2	2	24	**27**
임대/기타	0	3	13	30	**32**
영업이익	135	114	44	-174	**-25**
지배주주순이익	33	151	59	-176	**2**
YoY 증감률					
매출액	29.5	10.2	-49.0	-39.0	**41.8**
영업이익	10.9	-15.5	-61.4	적전	**-85.6**
지배주주순이익	-59.2	362.6	-60.8	적전	**-101.1**
영업이익률	4.6	3.5	2.7	-17.4	**-1.8**
지배주주순이익률	1.1	4.7	3.6	-17.6	**0.1**

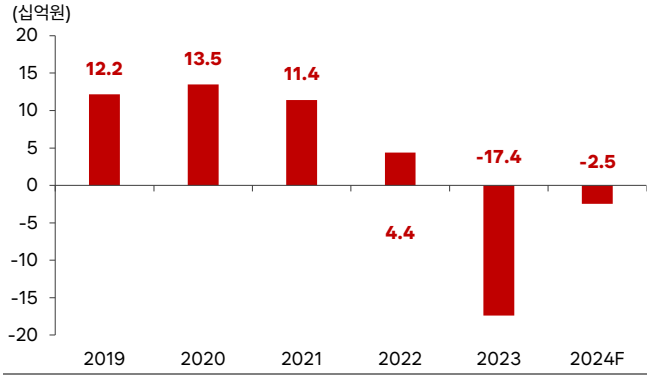
자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 연간 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 연간 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

Peer 대비 밸류에이션은 할인 거래 중. 최근 실적에 대한 디스카운트로 판단
실적 회복과 DSP 사업 매력도 부각 시 기업가치 상승 가능

동사 PBR 밸류에이션은 코스닥 평균 수준

에이디테크의 현재 시가총액은 3,461억원 수준이다. 2024년 동사의 예상 PBR은 2.3배 정도로, 코스닥 시장(2.4배)과 유사한 수준이다.

동사 Peer로 가온칩스를 선정

에이디테크는 삼성전자 파운드리 산하 DSP 전문기업이다. 동사와 유사한 기업으로는 삼성전자 파운드리 내에서 경쟁하고 있는 가온칩스, 코아시아, 세미파이브가 가장 유사성이 높다고 보인다. 이밖에 TSMC의 디자인 하우스인 에이직랜드도 차순위 비교대상 Peer로 고려될 수 있다. 동사의 Peer로 가온칩스를 선정하여 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다(코아시아는 영업적자 상황이고 주사업이 카메라모듈 사업임. 세미파이브는 비상장 기업임. 에이직랜드의 경우 컨센서스가 부재함. 따라서 코아시아, 세미파이브, 에이직랜드는 Peer에서 제외).

견조한 매출액 성장률과 해외 고객 유치 및 제품 믹스 개선을 보인다면 기업가치 상승 가능

2024년 비교 2사의 PBR 밸류에이션은 차이가 큰 상황이다(동사 PBR 2.3배, 가온칩스 PBR 10.5배, VS 코스닥 PBR 2.4배). 비교 대상인 가온칩스 대비 동사가 PBR 할인을 받는 것은 1) 동사가 최근 경쟁사 대비 매출 성장성 측면에서 열위였던 점, 2) 2022~2023년 동사 영업이익이 부진했던 점 등이 작용하는 걸로 보인다.

향후 에이디테크의 해외사업 성장성은 밝다고 보이는데 이는 1) 동사는 유럽, 미국 시장에서 가격 경쟁력과 제품 퀄리티 측면에서 잠재 고객의 높은 관심을 얻고 있고, 2) 삼성전자 파운드리의 선단 공정에 대한 고객들의 기대감 및 수요는 높을 것으로 기대되기 때문이다. 따라서 동사가 매출액 성장성을 보여주고, 해외사업과 제품믹스에서 타사와 차별성을 높인다면 유사기업 대비 밸류에이션 할인율은 축소되고 동사 기업가치는 상승할 수 있을 것으로 전망된다.

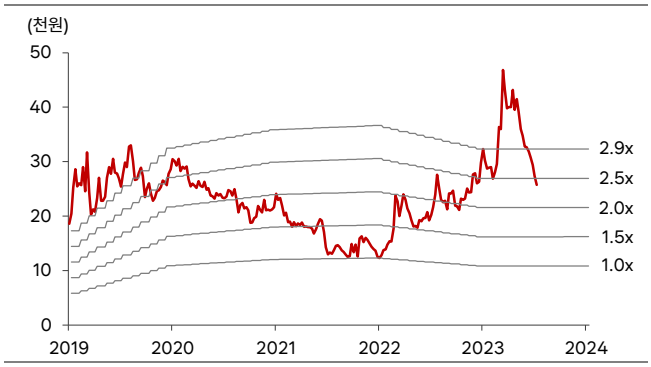
동종 업종 밸류에이션 (단위: 원, 십억원, 배, %)

기업명	종가	시가총액	매출액		PER		PBR	
			2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F
코스피	2,862	2,260,175	3,532,989	2,899,254	-	11.3	-	1.0
코스닥	847	412,380	331,733	119,239	-	24.2	-	2.4
에이디테크놀로지	**25,750**	**346**	**100**	**142**	**-**	**2,163.5**	**2.9**	**2.3**
가온칩스	66,800	767	64	100	103.6	83.9	10.6	10.5

주: 2024년 07월 05일 기준 2024F- 가온칩스는 시장 컨센서스 적용

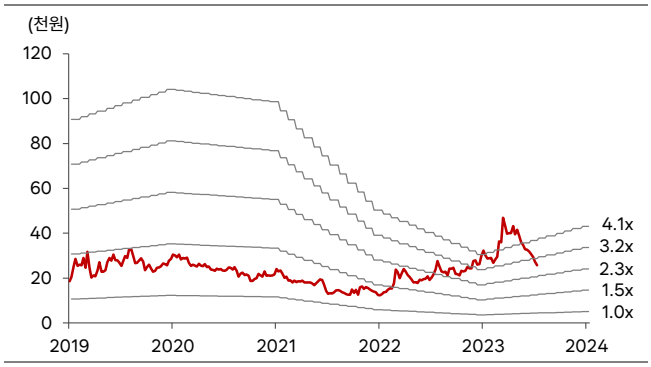
자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR밴드



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

PSR밴드



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

에이디테크의 Historical 밴드 차트를 살펴보면, 24년 3월초 이후 주가 조정으로 인해 현재 동사 밸류에이션은 PBR, PSR 기준 밴드 중상단 수준에서 거래되고 있다. DSP 산업 매력도와 본격적인 실적 턴어라운드 가능성 등을 고려할 때 에이디테크의 기업가치는 저평가 상태에 있다고 판단된다.

리스크 요인

1 삼성전자 파운드리 내 경쟁은 불가피

삼성 파운드리 DSP 8개사간 기술 및 영업 경쟁 부담

삼성전자 파운드리 내 DSP 업체들간 경쟁은 불가피하다. 현재 삼성전자 파운드리 DSP는 가온칩스, 세미파이브, 코아시아, 동사, 알파홀딩스, PARADAY, Sondrel, Verysilicon 8개사 체제이다. 이들간 선의의 경쟁구도는 지속될 전망이다. DSP 업체들은 과거처럼 단순 하청 물량을 받는 차원이 아닌 일부 핵심 설계에도 관여하고, 심지어 Fabless 고객 유치도 직접적으로 기여하고 있다. 업계에 따르면 가온칩스가 일본 AI반도체 스타트업 프리퍼드네트웍스 수주에 기여했고, 코아시아의 경우 미국 ADAS(첨단운전자보조시스템) 칩 설계기업 암바렐라, 독일 이노바의 칩 수주를 도왔다. 이렇듯 DSP 업체간 기술력 및 영업력 경쟁은 지속될 수 있어 이는 일견 동사에게 부담이 될 수도 있다. 다만 이러한 경쟁을 통해 자극을 받아 에이디테크가 국내/외 Fabless 고객들과의 접촉 및 협업을 늘릴 수 있다면 이는 오히려 동사 경쟁력에 득이 될 수도 있다고 보인다.

2 Fabless 고객의 칩 설계 능력과 일정에 동사 실적도 연동

신규 Fabless 고객 확대하여 고객사와의 연동성 낮춰야

DSP는 단독으로 존재할 수 없고 Foundry와 Fabless 간 가교 역할을 담당한다. 특히 고객으로 확보한 Fabless의 칩 설계 능력과 일정에 따라 동사와 같은 DSP의 실적도 어느정도 연동될 수밖에 없는 구조이다. 따라서 동사가 고부가 칩 설계 관련 협업 이력을 다수 쌓아 꾸준히 신규 Fabless 고객을 확대하는 것만이 고객의 능력과 일정 관련 연동성을 낮추는 방법일 것이다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	2,924	3,221	1,642	1,002	1,420
증가율(%)	29.5	10.2	-49.0	-39.0	41.8
매출원가	2,684	2,951	1,379	877	1,097
매출원가율(%)	91.8	91.6	84.0	87.5	77.3
매출총이익	239	270	264	125	323
매출이익률(%)	8.2	8.4	16.0	12.4	22.7
판매관리비	105	156	220	299	348
판관비율(%)	3.6	4.8	13.4	29.8	24.5
EBITDA	153	138	74	-130	37
EBITDA 이익률(%)	5.2	4.3	4.5	-13.0	2.6
증가율(%)	18.3	-10.1	-46.4	적전	흑전
영업이익	135	114	44	-174	-25
영업이익률(%)	4.6	3.5	2.7	-17.4	-1.8
증가율(%)	10.9	-15.5	-61.4	적전	적지
영업외손익	-110	13	16	24	27
금융수익	30	62	98	95	94
금융비용	90	17	74	74	70
기타영업외손익	-50	-32	-8	3	3
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	25	126	60	-150	2
증가율(%)	-69.5	403.9	-52.7	적전	흑전
법인세비용	-3	-23	4	13	0
계속사업이익	28	150	56	-163	2
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	150	56	-163	2
당기순이익률(%)	1.0	4.6	3.4	-16.2	0.1
증가율(%)	-64.5	426.6	-62.4	적전	흑전
지배주주지분 순이익	33	151	59	-160	2

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	1,500	1,610	1,539	1,798	2,143
현금성자산	472	497	557	654	549
단기투자자산	628	556	747	635	874
매출채권	44	185	38	207	294
재고자산	330	343	100	71	100
기타유동자산	28	29	97	230	326
비유동자산	703	732	802	1,097	1,078
유형자산	449	451	459	697	642
무형자산	125	91	82	77	70
투자자산	100	128	182	210	254
기타비유동자산	29	62	79	113	112
자산총계	2,203	2,342	2,341	2,894	3,221
유동부채	683	648	602	1,043	1,294
단기차입금	430	404	474	440	440
매입채무	151	161	22	47	67
기타유동부채	102	83	106	556	787
비유동부채	35	51	62	364	438
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	2	1	170	170
기타비유동부채	34	49	61	194	268
부채총계	718	699	664	1,407	1,732
지배주주지분	1,464	1,624	1,660	1,474	1,475
자본금	66	67	67	67	67
자본잉여금	1,064	1,078	1,079	1,094	1,094
자본조정 등	-12	-9	-24	-44	-44
기타포괄이익누계액	-0	-0	-0	0	0
이익잉여금	347	488	539	356	357
자본총계	1,485	1,643	1,676	1,487	1,489

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	121	15	321	190	176
당기순이익	28	150	56	-163	2
유형자산 상각비	14	16	21	34	55
무형자산 상각비	4	8	9	9	7
외환손익	4	0	0	14	0
운전자본의감소(증가)	-27	-153	205	228	110
기타	98	-6	30	68	2
투자활동으로인한현금흐름	-982	40	-302	-188	-282
투자자산의 감소(증가)	-450	460	-506	386	-43
유형자산의 감소	1	9	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-450	-15	-14	-264	0
기타	-83	-414	217	-310	-239
재무활동으로인한현금흐름	958	-49	24	108	3
차입금의 증가(감소)	299	-37	57	135	3
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	667	0	0	0	0
배당금	0	-9	-9	0	0
기타	-8	-3	-24	-27	0
기타현금흐름	-4	20	16	-11	-2
현금의증가(감소)	93	26	60	98	-105
기초현금	378	472	497	557	654
기말현금	472	497	557	654	549

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	106.7	21.2	27.7	N/A	2,163.5
P/B(배)	2.8	2.0	1.0	2.9	2.3
P/S(배)	1.2	1.0	1.0	4.3	2.4
EV/EBITDA(배)	22.5	19.0	11.6	N/A	72.7
배당수익률(%)	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	285	1,135	445	-1,195	12
BPS(원)	11,032	12,180	12,449	10,975	10,975
SPS(원)	25,546	24,182	12,319	7,468	10,567
DPS(원)	70	70	0	0	0
수익성(%)					
ROE	3.2	9.8	3.6	-10.2	0.1
ROA	1.7	6.6	2.4	-6.2	0.1
ROIC	28.3	12.5	4.1	-27.4	-3.9
안정성(%)					
유동비율	219.6	248.4	255.5	172.4	165.6
부채비율	48.4	42.5	39.6	94.6	116.3
순차입금비율	-42.0	-37.9	-47.9	-43.9	-52.6
이자보상배율	9.9	14.4	3.4	-6.9	-0.9
활동성(%)					
총자산회전율	1.8	1.4	0.7	0.4	0.5
매출채권회전율	43.3	28.2	14.7	8.2	5.7
재고자산회전율	9.1	9.6	7.4	11.7	16.6

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
에이디테크놀로지	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나
- 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 "IRTV"에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.