

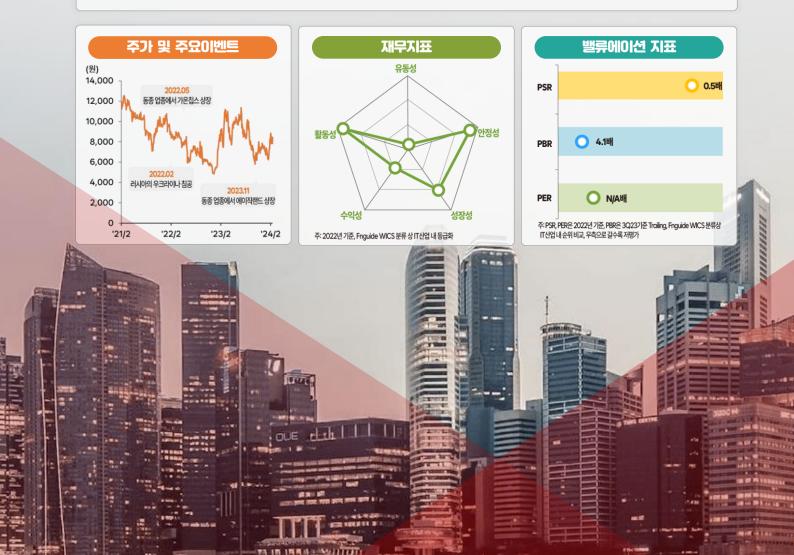
KOSDAQ I 기술하드웨어와잠비

코아시아 (045970)

반도체 DSP 기업으로 적자 축소 힘입어 ROE 개선

체크포인트

- 코아시아는 시스템 반도체, 카메라/렌즈 모듈, LED, IT 부품 유통, 신기술사업금융투자업 영위. 전사적으로 삼성전자의 매출비중이 높은 편. 사업 부문 중에 중장기적으로 코아시아 기업가치에 가장 크게 영향을 끼치는 부문은 시스템 반도체 사업부문. 동종 업종에서 2022년과 2023년에 가온칩스와 에이직랜드가 각각 코스닥 시장에 상장했고, 대만 증시 Peer Group의 신고가 경신으로 투자자 관심 증가
- 시스템 반도체 사업부문인 'CoAsia SEMI'는 Samsung Advanced Foundry Ecosystem 내 디자인 솔루션 파트너 (DSP)이며, 영국 반도 체 설계자산 및 사물인터넷 서비스 기업 Arm의 최고 등급 공식 디자인 파트너 (AADP, Arm Approved Design Partner) 지위 획득. 계열회사 중 코아시아넥셀은 삼성전자 엑시노스 (Exynos Processor) 공식 파트너사로 글로벌 고객사들의 자체 칩 제작 수요에 대응
- 2023년 매출과 영업손실을 각각 3,897억 원, 277억 원으로 추정. 2024년 매출 4,485억 원으로 증가 전망. 영업손실은 15억 원으로 축소 기대. 2024년 적자 축소로 ROE 흐름 개선 및 주가 저평가 해소 가능. [1] 시스템 반도체 매출 증가, [2] 카메라/렌즈 사업 적자 축소 때문



코아시아 (045970)

KOSDAQ

기술하드웨어와장비

연구위원 김경민 clairekmkim@kirs.or.kr 연구원 이나연 lny1008@kirs.or.kr

삼성전자 시스템LSI 산하 파운드리 사업팀이 승격하며 코아시아도 주목받기 시작

코아시아는 1993년에 설립, 2000년에 코스닥 시장에 상장. 2017년부터 반도체 업종 내에서 점차 관심을 받기 시작. 가장 큰 이유는 반도체 업계 내에서 삼성전자 시스템LSI 사업부의 파운드리 사업팀이 2017년 5월에 독립 사업부로 승격했기 때문. 삼성전자 파운드리 사업은 2005년부터 시작했으나 초반에는 삼성전자 자체 설계 물량의 제조를 담당했고 이후에도 오랜 기간 동안 삼성전자 스마트폰 사업부에 대한 노출도가 높아서 독립 사업부 승격이 쉽지 않은 상황이었음

가온칩스와 에이직랜드의 코스닥 시장 상장에 힘입어 의구심이 기대감으로 전환

2017년 삼성전자 파운드리 사업팀이 독립 사업부로 승격한 이후 반도체 업종 내에서 파운드리 기업의 협력사로서 디자인 솔루션 파트너 (DSP) 역할을 담당하는 협력사들이 투자자들의 관심을 받기 시작. 코아시아는 디자인 솔루션 파트너 사업부문에 해당하는 시스템 반도체 사업부문의 매출을 2020년부터 공개하기 시작. 증시에서는 디자인 솔루션 파트너사의 성장 가능성에 대해 의구심이 남아 있다가 동종 업종에서 가온칩스 (2022년)와 에이직랜드 (2023년)의 코스닥 시장 상장 및 대만 증시에서의 Global Unichip 주가 상승에 힘입어 의구심이 기대감으로 변하기 시작. 대만이나 중국의 Peer Group은 반도체 애널리스트가 논리적으로 설명하기 어렵다고 할 만큼의 높은 밸류에이션 프리미엄을 받고 있음

2024년 실적은 2023년 대비 전반적으로 적자가 축소되는 흐름 전개 예상

코아시아의 시스템 반도체 (파운드리) 디자인 솔루션 파트너 사업에 대한 기대감이 커져가는 가운데 2024년 실적은 2023년 대비 전반적으로 적자가 축소되는 흐름 전개 예상. 2024년 적자 축소 이유는 [1] 시스템 반도체 매출 증가, [2] 렌즈 사업 적자 축소 때문

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액 (십억원)	393	381	460	390	449
YoY (%)	-10.5	-3.1	20.8	-15.2	15.1
영업이익 (십억원)	-11	-13	-23	-28	-2
OP 마진 (%)	-2.7	-3.5	-4.9	-7.1	-0.3
지배주주순이익 (십억원)	-7	-3	-27	-14	-5
EPS (원)	-271	-106	-1,036	-542	-176
YoY (%)	적전	적지	적지	적지	적지
PER (바)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR (배)	0.6	0.7	0.3	0.5	0.5
EV/EBITDA (배)	41.4	27.0	24.7	25.6	11.5
PBR (배)	2.2	2.6	2.2	4.5	5.7
ROE (%)	-6.1	-2.6	-33.7	-28.2	-11.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현자	주가 (3/7)		8,440원
523	두 최고가		11,360원
523	두 최저가		5,790원
KOS	SDAQ (3/7)		863.37p
자본	금		13십억원
시기	총액		222십억원
액면	· 간		500원
발항	!주식수		26백만주
일평	l균 거래량 (60일)		56만주
일평	· 전래액 (60일)		45억원
외국	l인지분율		3.06%
주요	·주주	이희준 외 2인	19.58%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	35.3	-16.4	5.2
상대주가	27.2	-12.2	-0.6

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '배출액 증기율', 수익성 지표는 EBITDA 마진율, 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표 는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



1 코아시아 그룹 내에서 상장기업은 코아시아, CoAsia Electronics Corp., 코아시아씨엠

시스템 반도체, 카메라/렌즈 모듈, LED, IT 부품 유통, 신기술사업금융의 5개 부문으로 나누어 운영 코아시아는 1993년 5월 25일 설립되었다. 시스템 반도체, 카메라/렌즈 모듈, LED, IT 부품 유통, 신기술사업금융의 5개 부문으로 나누어 운영되고 있으며 그중에서 투자자들의 관심을 끄는 사업은 삼성전자 파운드리의 시스템 반도체 디자인 솔루션 사업이다.

코아시아가 상장사이기도 하지만 계열회사 중에 코아시아씨엠과 CoAsia Electronics Corp.도 상장기업이다. CoAsia Electronics Corp.는 대만 증시에 상장된 기업으로, 대만, 중국, 미국, 동남아시아, 인도, 한국에서 모바일용 전자 부품의 유통을 담당하고 있다. 이미지 센서, 프로세서, PMIC (Power Management integrated Circuit), NFC 부품, 메모리및 파운드리 솔루션, 모바일 및 IT AMOLED 디스플레이, 카메라 모듈용 OIS+AF 컨트롤러 및 드라이버 IC, 소형 가정용 어플리케이션 및 LCD 어플리케이션용 마이크로 컨트롤러 유닛을 유통한다.

코아시아씨엠은 스마트폰에 장착되는 카메라의 핵심 부품인 렌즈 모듈을 생산 판매하는 광학사업을 주력 사업으로 영 위하고 있다. 비구면 광학렌즈의 양산기술을 보유한 전문회사로 스마트폰용 카메라 렌즈를 개발 및 판매하고 있다. 구 면 렌즈 대비 비구면 렌즈는 이미지 품질의 향상을 가능하게 하며, 특히 고성능 광학 기기에서 광학적 왜곡 최소화 및 이미지의 선명도 증진에 기여한다. 비구면 렌즈는 동일한 광학적 성능을 달성하기 위해 사용되는 렌즈의 수를 줄임으 로써, 장치의 전체 크기 및 무게 감소에도 기여한다. 고해상도 카메라, 레이저 시스템, 및 기타 고급 광학 장비 등 다양 한 분야에서 비구면 렌즈가 사용된다.

2 삼성전자 파운드리 사업부의 위상이 높아지며 코아시아도 같이 주목을 받기 시작

2017년과 2018년에 삼성전자 파운드리 사업부에 긍정적 영향을 끼치는 이벤트가 연이어 발생 코아시아의 사업부문 중에서 삼성전자 파운드리 시스템 반도체 디자인 솔루션 사업이 투자자들의 관심을 끌게 된 직접적인 계기는 2017년 5월 이후이다. 삼성전자의 파운드리 사업부는 2017년 5월 12일에 삼성전자 내에서 독립된 사업부로 승격되었다. 삼성전자는 한참 전인 2005년부터 파운드리 사업을 운영해 왔으나, 주로 내부적인 물량 제조에 집중하는 소규모의 운영 체제였다. 2017년의 조직 개편을 통해, 파운드리 사업팀은 마침내 별도의 사업부로 분리되어 사업 규모의 확장을 목표로 하는 전략적인 발전을 추구하기 시작하였다. 2017년 삼성전자의 전격적인 결정 이후 추가적으로 삼성전자 파운드리 사업부의 위상이 높아지는 이벤트가 2018년에 발생했다. 미국의 파운드리 기업이며 삼성전자와 일부 제품에서 경쟁하고 있던 GlobalFoundries가 당시의 최첨단 공정으로 꼽히던 7나노미터 공정 개발 작업을 전면 중단하고 특수 공정 (Specialty process) 제조에만 집중하기로 결정했다. GlobalFoundries의 7나노미터 공정 개발 중단 결정은 삼성전자 파운드리 사업부와 밸류 체인 협력사 (코아시아 등) 대한 투자자들의 관심을 증폭시켰다. 7나노미터 공정 개발 및 전환에는 네덜란드에서 극자외선 (EUV) 노광 장비가 필수적인 역할을 담당했다. GlobalFoundries의 선단 공정 사업 포기 결정은, TSMC와 삼성전자가 7나노미터 이하 선단 공정 시장에서 상대적으로 경쟁 우위를 확보할 것임을 시사했다. 2017년부터 2018년에 발생한 일련의 이벤트를 살펴보면 삼성전자 파운드리 사업의 위상이 우연의 일치인 것처럼 높아진 것이 아니라 실제로 매출 개선이 이루어졌다는 것을 간접적으로 확인할 수 있다. 비록, 삼성전자 파운드리 사업부가 대만의 경쟁사 TSMC처럼 월별 매출을 발표하는 것은 아니지만, 한국의 시스템 반도체 수

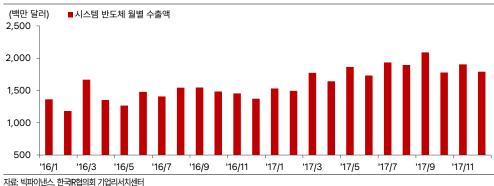
출을 월별 단위로 살펴보면 2016년 내내 전년 동월 대비 역성장하다가 2017년 1월부터 플러스 성장을 기록했다는 점을 확인할 수 있다.

한국의 시스템 반도체 수출을 살펴보면 2016년 내내 역성장하다가 2017년 1월부터 플러스 성장을 기록 (1)



자료: 빅파이낸스, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국의 시스템 반도체 수출을 살펴보면 2016년 내내 역성장하다가 2017년 1월부터 플러스 성장을 기록 (2)



사료: 빅파이덴스, 안국R업의외 기업디서시센터

DSP 협력사는 기술적 전문성과 공정 이해도를 바탕으로 삼성전자와 Fabless 기업 간의 기술적, 비즈니스 협력을 촉진 삼성전자 파운드리 사업부가 시장에서의 리더십을 강화하고 선단 공정 기술 개발에서 경쟁 우위를 확보하기 위해서는, 반도체 설계 전문 Fabless 기업들을 다양한 고객사로 확보하는 것이 중요하다. 이 과정에서 코아시아와 같은 DSP (Design Solution Partner) 협력사들의 역할이 매우 중요해진다. 이들 협력사는 기술적 전문성과 공정 이해도를 바탕으로 삼성전자와 Fabless 기업 간의 기술적, 비즈니스 협력을 촉진하며, 삼성전자가 제공하는 파운드리 서비스의 가치를 극대화하는 데 기여한다. DSP 협력사들과의 긴밀한 협력을 통해 삼성전자 파운드리 사업부는 글로벌 반도체 시장에서 지속적으로 성장하고, 고객사의 요구에 부응하는 맞춤형 솔루션을 제공할 수 있다.

Fabless 및 Foundry 모델이 등장하면서 DSP 협력사들의 중요성이 대두 반도체 산업의 구조와 요소 기술이 상대적으로 단순할 때는, DSP (Design Solution Partner) 협력사들의 역할이 오늘 날만큼 중요하지 않았다. 초기에는 대부분의 반도체 회사들이 자체 설계부터 제조까지 일괄적으로 수행할 수 있었다. 반도체 업종에서 오랜 역사를 지닌 ON Semiconductor와 Texas Instruments가 이런 비즈니스 모델을 영위해온 기업이다. 하지만, 반도체 기술의 발전과 제조 공정의 복잡성 증가로 인해, 전문 설계 지식과 제조 역량을 분리하는 Fabless 및 Foundry 모델이 등장하면서 DSP 협력사들의 중요성이 대두되었다. 반도체 신제품의 연구, 개발, 설계와 제조 과정에서 DSP 협력사의 전문성이 필수적인 요소로 자리 잡게 되었다.

코아시아는 2020년부터 DSP (Design Solution Partner) 사업부문 매출을 발표하기 시작 코아시아는 2020년부터 DSP (Design Solution Partner) 사업부문 매출을 발표하기 시작했다. 사업보고서의 사업 부문별 매출 현황 중에서 시스템 반도체 사업부문이 이에 해당한다. 2020년 첫 매출은 100억 원 미만이었지만, 2021년 과 2022년에 각각 161억 원, 314억 원을 기록했다. 2023년 1분기부터 3분기까지 누적으로 260억 원을 달성했다. 2023년 12월부터 한국 시스템 반도체 수출이 턴어라운드했다는 점을 감안하면 2024년에 동종 업종에서 가온칩스,에이디테크놀로지, 코아시아 등의 DSP (Design Solution Partner) 사업부문 매출은 2023년 대비 증가할 가능성이 크다. 증시에서는 관련 업계 전반에 대한 기대감이 높아지는 가운데, DSP (Design Solution Partner) 업종에서 IR 및 PR이 활발하게 전개되고 있다.

최근 언론 보도에 따르면, 에이디테크놀로지는 미국과 유럽의 오토모티브 (차량용) 구역화 컨트롤러 (Zonal controller: 자동차 내부에서 조명, 엔터테인먼트 시스템, 안전 장치를 개별적으로 관리하는 가운데 zonal controller가 중앙에서 지휘하는 역할을 담당하여 차량 내 전자 시스템의 복잡성과 배선을 줄이고, 전력 소비를 최적화하여 차량의 성능과 안 전성을 향상) 제품 수주에 집중하고 고성능 컴퓨팅 구현에 필요한 데이터 처리용 DPU (Data Processing Unit: 데이터 센터 내에서 데이터 처리를 가속화하는 전용 하드웨어 장치이며, 복잡한 데이터 연산을 빠르게 처리하여, 서버의 CPU 가 다른 중요한 작업에 집중할 수 있도록 지원) 전문 팹리스 (반도체 설계사)와 하이퍼스케일러 (대규모 클라우드 사업 자)들의 과제를 수주하는 데 집중할 예정이다.

한편, 동종 업종에서 가온칩스 (399720)는 인공지능 반도체 ASIC 설계 개발에 관한 단일판매 · 공급계약을 체결했다고 2024년 2월 13일에 공시했다. 인공지능 반도체 ASIC은 고도로 전문화된 회로 설계를 통해 AI 애플리케이션의 효율성과 성능을 극대화하는 데 중점을 둔 반도체를 의미한다. 계약 상대방은 가온칩스의 일본 법인으로, 이는 최종 고객사가 일본 내에서 반도체를 설계하는 Fabless 기업일 가능성을 시사한다. 공시에 기재된 계약금액은 556.6억원 규모로 최근 가온칩스 매출액 433.2억원 대비 약 128.49 % 수준이다. 계약기간은 2024년 2월 8일부터 2025년 12월 31일까지로 약 1년 10개월이다.

동종 업종에서 다수의 기업이 적극적으로 IR, PR을 전개하고 있지만 사실상 단기간에 투자자들의 시선을 사로잡는 것은 뭐니뭐니 해도 주가의 흐름이다. 이는 2022년과 2023년에 각각 상장한 가온칩스와 에이직랜드의 공모가 및 상장이후 주가 흐름을 통해서도 확인 가능하다. 상장 초기에 형성되었던 기대감은 가온칩스의 일본 법인 설립, 일본 법인에서의 계약 체결 공시 등 일련의 이벤트를 통해 주가 상승을 촉진했다. 에이직랜드의 경우, 가온칩스보다 상대적으로 늦은 시기에 상장했으나 인공지능 반도체 팹리스 기업들과 우호적 관계를 맺고 있다는 점 때문에 상장 초기부터 우호적 분위기가 형성되었다.

가온칩스의 경우, 2022년 상장 당시, SK쉴더스, 원스토어, 태림페이퍼가 모두 상장을 철회한 IPO 혹한기였음에도 불구하고 기관투자자 수요예측 경쟁률에서 1,847.12:1를 기록했다. 에이직랜드의 경우, 기관투자자 수요예측에서 허수성 청약을 금지하는 방향으로 제도가 변경된 이후 수요예측 경쟁률의 절댓값이 낮아졌지만 (예전처럼 1,000:1 정도의 높은 경쟁률을 달성하는 것이 물리적으로 어려워졌지만) 실제 수요예측에는 1,906곳에 달하는 기관투자자들이 참여했다. 언론 보도에 따르면 해외에서 FMR (Fidelity Management & Research), ADIA (Abu Dhabi Investment Authority), Blackrock, PAG (Pacific Alliance Group) 등이 수요 예측에 참여했다. 에이직랜드의 기관투자자 수요예측 경쟁률은 490:1을 기록했다.

가온칩스 상장 이후 주가 흐름 (2022년 5월부터)



자료: 빅파이낸스, 한국IR협의회 기업리서치센터

에이직랜드 상장 이후 주가 흐름 (2023년 11월부터)



_____ 자료: 빅파이낸스, 한국IR협의회 기업리서치센터

가온칩스가 상장하기 전에 먼저 상장했던 에이디테크놀로지의 2022년 이후 최근까지의 주가 흐름



자료: 빅파이낸스, 한국IR협의회 기업리서치센터

동종 업종에서 대만 기업이 연간 수천억 원의 매출을 달성할 수 있는 이유는 TSMC가 1987년부터 파운드리 서비스를 시작했기 때문 (오랜 업력)

SP 기업들에서 호실적 달성 기업은 제한적이나 대만의 Peer 기업 매출은 수천억 원 수준

이처럼 파운드리 사업에 날개를 달아주는 DSP 협력사에 관해 투자자들의 관심이 쏠리고 있는 와중에 각 사의 최근 실적은 어떤 모습일까? **코아시아, 가온칩스, 에이직랜드, 에이디테크놀로지**의 2023년 1~3분기 실적을 살펴보면 다음과 같다.

코아시아의 매출은 2,903억 원으로 전년 동기의 3,508억 원 대비 감소했다. 시스템 반도체 (DSP 사업) 매출이 부진한 것이 아니라 전사 매출 중에 가장 높은 비중을 차지하는 카메라/렌즈 모듈 매출이 감소했기 때문이다. 코아시아의 해외 법인 중 CoAsia CM VINA JSC는 삼성전자 갤럭시 스마트폰 카메라 모듈 밸류 체인의 1차 공급사로, 베트남 현지 생산 법인이다. 갤럭시 스마트폰의 중저가 모델 판매가 부진하거나 핵심 부품에 해당하는 광학렌즈 사업부의 실적이 부진한 경우 부정적 영향을 받는 구조이다. 한편, 1~3분기까지 코아시아는 영업손실 197억 원을 기록했다. 매출이전년 동기 대비 500억 원 이상 감소하며, 매출원가율이 90%에 육박하는 등 마진에 부담으로 작용했기 때문이다.

그렇다면 전사적으로 거의 순수하게 DSP 사업만 영위하는 가온칩스의 실적은 어땠을까? 가온칩스의 매출은 427억원으로 전년 동기의 321억원 대비 100억원 이상 증가했다. 매출 증가를 이끈 분야는 Automotive (차량용)및 인공지능 (AI) 분야이다. 분기보고서의 주요 제품 등의 매출 현황을 살펴 보면 2023년 1~9월까지의 매출과 2022년 1~9월까지의 매출이 나란히 제시되어 있지 않고 2022년 연간 수치가 비교군으로 제시되어 있는데, 2023년 1~9월까지의 Automotive (차량용)및 인공지능 (AI) 분야 매출은 각각 88억원, 65억원으로 2022년연간해당분야별매출 (81억원, 56억원)을 각각 상회한다. 매출이 증가하는 가운데동 기간의 영업이익은 20억원으로 전년동기의 22억원대비크게 다르지 않다. 매출이 증가하는 시기에 영업이익이 증가하지 못해 아쉽지만, 프로젝트대응인원 증가로 급여비용이 전년동기의 68억원에서 2023년1~9월에 104억원으로증가했다는점, 외주비용이 전년동기의 171억원에서 2023년1~9월에 210억원으로들어났다는점을 고려하면, 영업이익이들어나지못한원인을이해할수있다.실제로매출이들어나는속도이상으로영업이익이빠르게증가하는시기는 2024년또는 2025년이될것으로추정된다.

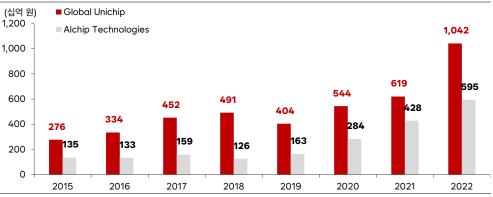
에이직랜드의 경우, 2023년 1~3분기 누적 실적 중에 상반기 실적만 공시된 상황이다. 코스닥 시장에 상장한지 얼마 안 되었기 때문에, 상장 당시에 공시된 투자설명서 (2023년 10월 31일 정정된 공시)에 기재된 내용으로 2023년 상반 기 실적만을 확인할 수 있다. 매출은 356억 원이고, 영업이익은 25억 원을 기록했다. 이를 단순히 2배로 환산하여 계산하면 각각 700억 원, 50억 원 내외이다. 이렇게 추정한 수치를 2022년 연간 실적 (매출 696억 원, 영업이익 114억 원)과 비교하면, 매출은 크게 다르지 않으나 영업이익이 전년 대비 감소할 가능성이 크다는 것을 알 수 있다. 응용처 중에 통신장비용 반도체 실적이 여타 응용처 대비 부진했을 것으로 추정된다.

에이디테크놀로지는 동종 업종에서 2023년 연간 실적을 먼저 발표했다. 2024년 2월 5일, 매출액 또는 손익구조 30% (대규모 법인은 15%) 이상 변동 공시를 통해 2023년 실적을 발표했다. 매출은 1,001억 원으로 2022년 1,642 억 원 대비 39% 감소했다. 전방 산업 중에 모바일향 제품 매출이 급감했던 것이 주요 원인이다. 동 공시에서 분야별 매출을 발표하지 않았지만 2023년 12월 18일에 정정 공시된 분기보고서를 살펴보면 2023년 1분기부터 3분기까지의 매출 중에 모바일 매출이 12억 원으로 매출 기여도가 제한적이었다는 것을 확인할 수 있다. 전사 매출 감소 및 고정비 증가 영향으로 174억 원의 영업 손실을 기록했다.

> 이렇게 DSP 업종 내에서 4개사의 실적을 살펴보면, 삼성전자 파운드리 사업부의 위상이 대외적으로 높아졌고 TSMC 와 삼성전자가 선단 공정에서 매출 확장 정책을 펼치고 있으나 개별 협력사들이 한결같이 호실적을 기록하기까지 어느 정도의 시간이 걸린다는 것을 간접적으로 확인할 수 있다. 가온칩스나 에이직랜드처럼 DSP 업종 내에서 거의 100% Pure play 기업이라면 반도체 업황 턴어라운드와 함께 호실적의 가능성을 기대할 수 있지만, 코아시아나 에이디테크놀 로지처럼 DSP 사업 외에 다른 분야의 사업에서 상당한 규모의 매출이 발생하는 경우라면 전사 실적의 턴어라운드 가 능성을 확인하기 위해 이것저것 확인해야 하는 변수가 많다. 그러나, 이들 기업의 실적에 관해 부정적 관점으로 DSP (Design Solution Partner) 업종을 바라보는 것은 적절하지 않다고 판단된다. 이미 오래 전부터 다수의 기업의 호실적 을 기록한 사례를 대만 DSP (Design Solution Partner) 업종, 즉 TSMC 파운드리 밸류 체인에서 찾아볼 수 있기 때문 이다.

> 대만에서 TSMC와 협력하는 기업 중 Global Unichip, Alchip 등은 수천억 원대의 매출을 기록해왔으며 Global Unichip은 2022년에 이미 연간 1조 원 이상의 매출을 달성하기 시작했다. 한국 DSP 협력사와 달리 대만 기업에서 대 규모 매출 시현이 가능한 근본적인 이유는 TSMC가 1987년에 설립되어 오랫동안 다수의 팹리스 기업을 고객사로 확 보하는 가운데 파운드리 서비스를 제공했기 때문이다.

> 2022년 연차 보고서 기준, TSMC는 532곳의 고객사를 위해 12,698종의 제품을 위탁 제조했다. 다양한 팹리스 고객 사의 수주에 대응하는 과정에서 대만 DSP (TSMC 밸류체인 내에서는 DSP 기업이라는 용어보다는 VCA 서비스 기업 이라는 용어가 보편적으로 통용됨) 기업들이 활약해온 셈이다. 파운드리 밸류 체인 내에서 서비스를 수행할 수 있는 시 간이 충분히 주어진다면, 그리고, 파운드리 서비스를 이용하는 팹리스 고객사가 늘어난다면, DSP 협력사의 성장 가시 성이 명약관화하다.



동종 업종의 대만 기업 Global Unichip과 Alchip은 수천 억원 규모의 연간 매출을 이미 시현하는 중

자료: QuantiWise, 한국IR협의회 기업리서치센터

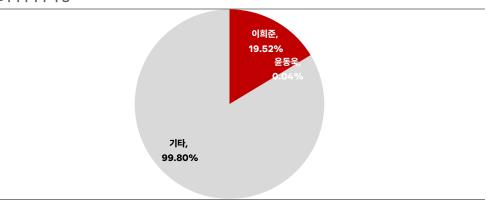
코아시아 최대주주는 삼성전자 출신의 이희준 대표이사이며 코아시아 주가는 동종 업종에서 상대적으로 소외된 상황. 카메라/렌즈 모듈 사업과 시스템 반도체 (DSP) 사업이 주가의 관건

전 주요 주주 및 주가 흐름

코아시아 최대주주는 이희준 대표이사이고, 지분율은 19.52%이다. 이희준 대표이사는 삼성전자 대만법인 주재원으로 근무한 바 있고, 1997년에 CoAsia Electronics Corp. Taiwan을 설립했다.

코아시아 주가는 동종 업종의 가온칩스, 에이직랜드, 에이디테크놀로지 대비 상대적으로 소외되어 있다. 삼성전자 파운 드리 사업부가 독립 사업부로 출범할 당시인 2017년 5월, 코아시아 주가는 5,800원 내외였는데, 2021년 2월에는 13,000원을 상회하기도 했다. 동 기간에 대만의 Peer 기업 (TSMC 협력사)인 Global Unichip의 주가가 사상 최고치를 경신하자 코아시아도 한국 증시에서 투자자들의 이목을 끌었기 때문이다. 2021년 이후에 코아시아 주가는 등락을 거듭했지만, 유의미하게 상승하는 흐름을 아직까지 보여주지 못해 아쉽다. 가장 큰 이유는 코아시아가 영위하는 사업중에 매출 비중이 가장 높은 (50% 이상을 기록하는) 카메라/렌즈 모듈 사업의 실적 부진 때문이다. 결론적으로 향후 코아시아 주가에는 [1] 카메라/렌즈 모듈 사업의 손실 축소 여부, [2] 시스템 반도체 사업 (DSP 사업)의 매출 증가 여부가 유의미한 영향을 끼칠 것으로 전망된다.

코아시아 주주 구성



자료: QuantiWise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2017년 이후 현재까지의 코아시아 주가는 2021년에 10,000원 상회한 이후 동종 업종 내에서 상대적 소외



자료: QuantiWise, 한국R협의회 기업리서치센터

대만 동종 업종에서 Global Unichip 주가는 2017년 100 TWD에서 2021년 586 TWD까지 상승



자료: QuantiWise, 한국R협의회 기업리서치센터

2022년 이후 현재까지 Global Unichip 주가는 500 TWD 수준에서 꾸준히 상승해 1,500 TWD에서 등락 중



자료: QuantiWise, 한국R협의회 기업리서치센터

■ 반도체 설계사 (팹리스)뿐만 아니라 파운드리 입장에서도 DSP 협력사가 필요

Design Solution Partner
(DSP)의 필요성이 점차 증가하고
있으며 TSMC 밸류 체인에서는
말 그대로 '밸류 체인'을 의미하는
VC라는 키워드를 활용해
VCA 협력사가 유사한 역할을
담당하고 있음

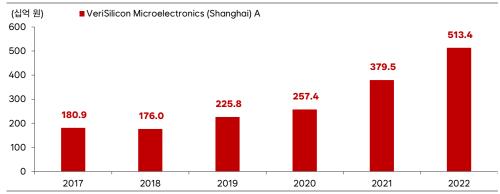
반도체 산업의 복잡성과 기술적 요구 사항이 증가함에 따라, Design Solution Partner (DSP)의 필요성이 점차 증가하고 있다. DSP는 고도로 전문화된 설계 지식과 기술을 제공하여, 반도체 설계 회사들이 더 빠르고 효율적으로 시장에 적합한 제품을 개발하고 출시할 수 있도록 지원한다. 이러한 파트너십은 제품의 성능 최적화, 비용 절감, 그리고 시장 출시 시간 단축 등 다양한 이점을 제공하며, 특히 고성능 컴퓨팅, 인공지능, IoT 등 신기술 분야에서의 경쟁력을 강화하는 데 중요한 역할을 한다.

반도체 설계사뿐만 아니라 파운드리 입장에서도 DSP 협력사가 필요하다. 예를 들어, 5nm 선단 공정 기술 개발은 1년에서 2년이상 소요되고, 최소 100명이상의 인원이 필요하다. 개발 과정에서 실패 시 기회 손실이 클 수 있기 때문에, 파운드리 기업은 팹리스 고객 응대가 가능한 기술력을 갖춘 기업에 DSP 지위를 부여한다. 전술했던 바와 같이 TSMC 파운드리 밸류 체인에서 DSP 협력사의 역할을 담당하는 기업들은 VCA 서비스 공급사로 불리고 있다. VCA에서 VC는 Value Chain을 의미한다. VCA는 고객사의 설계부터 최종 제품 생산에 이르기까지 전체 가치 사슬을 통합 관리하는 역할을 하며, 이 과정에서 고객사가 필요로 하는 다양한 서비스를 제공한다. 이러한 서비스에는 반도체 설계 지원, IP (Intellectual Property) 공유, 공정 기술 선택, 생산 스케줄링, 테스트, 포장 및 물류 관리 등이 포함된다. VCA 협력 사를 통해 TSMC는 팹리스 고객사들에게 더 효율적이고 비용 효과적인 반도체 제조 솔루션을 제공할 수 있으며, 팹리스 고객사는 자원을 보다 효율적으로 사용하면서 고품질의 반도체 제품을 시장에 더 빠르게 출시할 수 있게 된다.

DSP 업종에서
빠른 성장이 가능하다는 흐름을
잘 드러낼 수 있는 기업은
중국에서 삼성전자 파운드리를
이용하려는 고객사들을 위해
활동하고 있는 베리실리콘

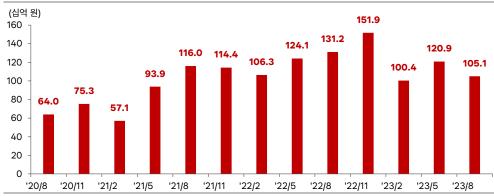
전 세계 DSP 기업의 숫자나 이들에게 의존하는 팹리스 (Fabless) 기업의 숫자는 매년 증가하는 추세이다. 그런데 DSP 업종이나 이들의 지원을 필요로 하는 팹리스 업종에서 유의미한 시사점을 도출하려면 개별 기업이 DSP 업종, 또는 팹리스 (Fabless) 업종에서 비교적 짧은 기간 내에 실적이 급성장하거나 주가가 급등하는 사례를 확인해야 할 것이다. DSP 업종에서 빠른 성장이 가능하다는 흐름을 잘 드러낼 수 있는 기업은 중국에서 삼성전자 파운드리를 이용하려는 고객사들을 위해 활동하고 있는 베리실리콘 (VeriSilicon Microelectronics)이라는 DSP 기업이다. 베리실리콘의 매출은 삼성전자 파운드리 사업부가 독립 사업부로 승격한 2017년과 바로 다음 해인 2018년에 각각 1,809억 원, 1,760억 원의 매출을 기록하며 정체되는 듯한 모습을 보였지만 2019년부터 2022년까지 매년 매출이 증가하고 있다. 2023년 매출은 아직 발표되지 않았지만 2023년 1분기, 2분기, 3분기에 각각 1,000억 원을 상회하는 매출을 기록했다는 점과 2023년 4분기부터 전세계적으로 반도체 업황이 턴어라운드했다는 점을 감안하면 2023년 매출이 전년 대비 부진하더라도 최소한 4,000억 원 이상을 달성할 것으로 예상된다.

베리실리콘은 2019년부터 2022년까지 매년 매출이 증가



자료: QuantiWise, 한국IR협의회 기업리서치센터

베리실리콘은 가장 최근 3개 분기 (2023년 1분기에서 3분기)에도 각각 1,000억 원을 상회하는 매출 기록



자료: QuantiWise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 미중 무역 분쟁과 코로나 팬데믹도 DSP 협력사의 역할에 무게감 부여

차량용 반도체 공급 부족으로 일부 제품 가격은 단기간에 7배 급등

반도체 업종 내의 구조적 변화뿐만 아니라 2018년 시작된 미중 무역 분쟁도 예상치 못한 방식으로 DSP 협력사의 역 할을 확대시켰다. 무역 분쟁이 본격화된 이후 발발한 코로나 팬데믹은 반도체 공급망의 불확실성을 유발하며, 차량용 반도체 부족 사태를 초래했다. 팬데믹으로 인한 공급망 중단과 예상치 못한 수요 증가는 반도체 제조사들이 충분한 공 급을 유지하는 데 어려움을 겪게 했다. 이로 인해 자동차 제조사들은 생산 지연과 중단에 직면하게 되었으며, 이는 전 반적인 자동차 산업의 공급망에 심각한 영향을 미쳤다. 예를 들어, 과거에 아주 오랜 기간 동안 불과 3달러에 거래되던 차량용 반도체 제품 (예: 32bit 마이크로 컨트롤러 유닛)이 단기간에 7배 수준으로 가격이 급등하는 사례가 보고되기도 했다. 일부 제품의 lead time은 52주 (1년)을 상회하기도 했다. 최종 수요처에서는 신차를 인도받을 때까지 1년 가까이 기다리는 경우가 늘어났다. 역사적으로 보기 드문 사태가 발생하자 반도체 수요처에서는 원하는 시기에 돈을 주더라도 원하는 제품을 확보할 수 없다는 것을 알게 되었고, 이와 마찬가지로 반도체를 설계해서 공급하던 기업도 원하는 시기 에 원하는 제품을 적시에 설계해 제대로 공급하지 못하게 될 수 있다는 것을 절감하게 되었다.

DSP는 반도체 제품 개발 기간을 단축하는 데 핵심적인 역할을 담당 Design Solution Partners (DSP)는 반도체 제품 개발 기간을 단축하는 데 핵심적인 역할을 담당한다. 이들은 고도의 전문 기술과 경험을 바탕으로 설계 최적화, 복잡한 문제 해결, 고성능 반도체 설계 기술 등을 제공하여 제품 개발 과정 을 더 효율적이고 신속하게 만든다. DSP는 최신 설계 도구 및 방법론을 사용하여 설계 검증 시간을 줄이고, 제조 과정 에 앞서 발생할 수 있는 문제를 사전에 예방하며, 전반적인 제품 개발 주기를 단축시키는 데 기여한다.

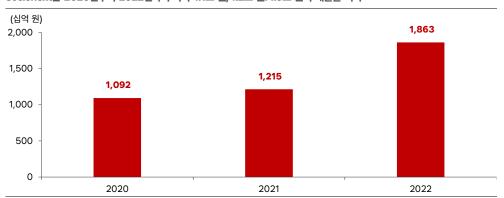
3 DSP 협력사의 역할이 강조되는 분야는 인공지능 반도체, 차량용 반도체, 선단 공정

DSP 협력사의 역할이 강조되는 분야는 인공지능 반도체, 차량용 반도체, 선단 공정

한국 반도체 업종에서 DSP 협력사의 역할이 강조되는 분야는 인공지능 반도체, 차량용 반도체, 선단 공정이다. 인공지 능 반도체 분야는 엔비디아의 독주가 전개되고 있지만 이와 동시에 Neural Processing Unit (NPU) 분야에서 일일이 이름을 확인하기 어려울 정도로 다수의 AI 반도체 기업들이 신제품을 빠르게 설계하며 수요에 대응하고 있다. 이런 AI 반도체 팹리스들이 적기에 제품을 설계하고 출시하려면 DSP 협력사와 우호적인 관계를 맺을 필요가 있다. TSMC 밸 류 체인 내에서 활약 중인 에이직랜드도 이러한 환경을 IR 활동에 잘 반영하여 IPO IR 당시 에이직랜드와 우호적 관계 를 수립한 AI 반도체 개발 스타트업들에 대해 언급한 바 있다.

한편, 차량용 반도체 분야에서는 전술했던 바와 같이 미중 무역 분쟁과 코로나 팬데믹 기간에 유난히 공급 부족이 심해 서 완성차 기업들을 난처하게 했다. 이러다 보니 차량용 반도체 분야에서 신제품을 설계하는 팹리스 기업들이 새롭게 등장하고 있다. 이들 진영을 대표하는 기업은 일본의 Socionext이다. Socionext는 2022년 10월에 도쿄 증시에 상장 된 이후 2년도 안 되는 기간 동안 주가가 3배 이상 급등하며 투자자들의 관심을 크게 불러일으켰다. 장중 최고가 기준 으로는 공모가 대비 한때 5배 이상 급등하기도 했다. Socionext는 2015년에 Fujitsu와 Panasonic의 시스템 LSI 사업 부문이 합병하여 설립되었다. 주력 제품으로 SoC (System on Chip) 솔루션에 중점을 두고 있으며, 응용처는 자동차, 산업, 네트워킹, 데이터 센터, 디지털 가전 등 다양한 분야에 걸쳐 있다. Socionext는 특히 고화질 비디오 처리와 관련 된 기술에서 높은 전문성을 가지고 있으며, 4K 및 8K 비디오 처리 기술, 고급 이미지 인식 기술 등을 제공한다. 일본 증시에 상장된 지 얼마되지 않아 중장기 실적을 확인하기 어렵지만 2020년부터 2022년까지 각각 1.1조 원, 1.2조 원. 1.9조 원의 매출을 기록했다. 일본 반도체 업종에서 차량용 반도체 팹리스 업종을 대표하는 기업으로 주목을 받고 있으 며, CES 2024에서도 부스를 마련해 애널리스트 인터뷰 요청에 성실하게 대응하기도 했다.

Socionext는 2020년부터 2022년까지 각각 1.1조 원, 1.2조 원. 1.9조 원의 매출을 기록



자료: QuantiWise, 한국R협의회 기업리서치센터

인공지능 반도체 분야, 차량용 반도체 분야 외에 DSP 협력사의 역할이 증대하는 분야는 반도체 파운드리 선단 공정 분야 상기에 언급한 인공지능 반도체 분야, 차량용 반도체 분야 외에 DSP 협력사의 역할이 증대하는 분야는 반도체 파운드리 선단 공정 분야이다. 10nm 이하의 공정 기술은 극도로 높은 정밀도와 기술적 난이도를 요구한다. 이러한 선단 공정에서 Design Solution Partner (디자인 솔루션 파트너) 협력사의 역할이 중요한 이유는 다음과 같다.

기술적 복잡성 관리: 선단 공정은 더 작은 노드 크기와 복잡한 기술을 사용함으로써 발생하는 기술적 복잡성을 관리해야 한다. Design Solution Partner는 이러한 복잡한 공정 기술에 대한 전문 지식을 제공하여 반도체 설계가 실제 제조 공정에서도 원활하게 이루어질 수 있도록 돕는다.

설계 최적화: 이들 협력사는 반도체 설계의 효율성과 성능을 극대화하기 위해 최적화된 설계 방법론을 제공한다. 이는 전력 소모, 칩 크기, 성능 등의 측면에서 중요하다.

설계와 제조 간의 간극 해소: 선단 공정에서는 설계와 제조 사이의 간극이 더욱 크게 벌어질 수 있다. Design Solution Partner는 이러한 간극을 해소하기 위해 설계 초기 단계부터 제조 가능성을 고려한 솔루션을 제공한다. 설계가 실제 제조 공정에서 구현 가능한지 확인하고, 제조 공정의 한계와 요구 사항을 설계에 반영한다. 아울러 설계와 제조 공정 간의 간극을 줄이기 위해, 고급 시뮬레이션 및 분석 도구를 활용한다. 이러한 도구들은 실제 제조 공정을 모방하여 설계가 제조 공정의 요구 사항을 만족하는지 검증하는 데 사용된다. 또한, Design Solution Partner는 반도체 설계와 제조 공정이 원활하게 통합될 수 있도록 다양한 솔루션을 제공한다. 최적화된 레이아웃 설계, 에러 감지 및 수정, 공정 변동성 대응 전략 등이 이에 포함된다.

리스크 감소: 복잡한 선단 공정에서는 실패 시의 리스크가 커진다. 밸류 체인 내의 협력사들은 설계 검증, 공정 호환성 검사 등을 통해 제조 리스크를 줄이는 데 중요한 역할을 담당한다.

선단 공정 기술 혁신 촉진: Design Solution Partner는 최신 설계 도구, 공정 기술, 재료 등을 사용하여 반도체 설계와 제조 공정의 혁신을 촉진한다. 이는 선단 기술의 발전을 가속화하고 시장의 요구 사항에 맞는 새로운 반도체 솔루션의 출시를 가능하게 한다.

이와 같은 역할은 반도체 산업의 선단 공정 기술이 3nm 이하 수준에 이르기까지 지속적으로 진화하고 있는 현 상황에서 더욱 중요해지고 있다. 즉, Design Solution Partner는 고도의 전문성과 혁신을 통해 반도체 설계 및 제조 분야에서 선단 공정 프로젝트의 성공을 돕는 핵심적인 역할을 담당하고 있다.



■ 파운드리 선단 공정 (5나노미터 이하) 프로젝트에서 DSP 협력사로서 경험 축적

코아시아는 미국 반도체 기업 중에 암바렐라 (Ambarella)와 삼성전자 파운드리 5나노미터 공정의 다양한 시스템 반도체 분야에서 협력을 지속 코아시아에서 시스템 반도체 사업을 영위하는 계열사는 코아시아 세미와 CoAsia NEXELL이다. 코아시아 세미는 시스템 반도체 파운드리 디자인 솔루션 전문 기업으로 삼성전자 파운드리 SAFE Program의 공식 DSP (Design Solution Partner)이다. 대만, 중국, 한국, 미국, 베트남, 일본, 독일 등 각 현지에 디자인 센터를 구축하여 글로벌 맞춤형 시스템 반도체 파운드리 디자인 솔루션을 제공하고 있다. 한편, 코아시아 넥셀은 삼성전자의 엑시노스 (Exynos)와 아틱 (Artik) 등 AP (Application Processor)를 개발한 SoC (System on Chip) Design and Solution Service 전문 회사로, 삼성전자 엑시노스 프로세서 (Exynos Processor) 공식 파트너사이다. 코아시아 넥셀은 코아시아 그룹의 시스템 반도체 디자인 솔루션 사업의 기술적 역량 강화에 핵심적인 역할을 담당하고 있다.

코아시아는 미국 반도체 기업 중에 암바렐라 (Ambarella)와 삼성전자 파운드리 5나노미터 공정의 다양한 시스템 반도체 분야에서 협력을 지속해 오고 있다. AI 비전 프로세서 협력 이후에도 추가 협력을 이어가기 위한 다양한 옵션을 모색하고 있다. 암바렐라 (Ambarella)는 고성능 저전력 소비 비디오 압축, 이미지 처리, 딥러닝 프로세서를 제공하는 기업으로, 보안 카메라, 자동차 운전 보조 시스템, 드론, 액션 카메라 등 다양한 시장을 위한 칩을 설계한다. 동사의 제품은 고화질 비디오 캡처 및 처리 기능이 필요한 장치에서 널리 사용되며, 인공지능 (AI) 기술을 통해 영상 내용의 분석과이해를 향상시키는 데 중점을 두고 있다. 이를 통해 자율주행 자동차, 스마트 도시, IoT (사물인터넷) 기기 등의 발전에 기여하고 있다.

암바렐라는 오래 전부터 삼성전자 파운드리 사업부와 우호적 관계를 맺고 있다. 2011년, 삼성전자는 암바렐라의 디지털 카메라용 이미징 시스템 온 칩 (SoC), A7L을 당시로서는 첨단 공정에 해당하는 32나노미터 HKMG (High-K Metal Gote, 하이-케이 메탈 게이트) 공정으로 수탁 생산했다. 삼성전자가 2013 ~ 2014년에 TSMC와 14나노미터 및 16나노미터 선단 공정에서 경쟁할 때 암바렐라는 삼성전자의 14나노미터 공정에서 초기부터 양산을 시도했던 팹리스 고객사이기도 했다. 이와 같은 협력은 지금까지도 이어진다. 삼성전자는 암바렐라의 SoC (System on Chip) CV3-AD685 제품을 5나노미터 파운드리 공정으로 생산한다. 암바렐라의 CV3-AD685는 삼성전자의 첨단 5나노미터 공정 활용등으로 인공지능 성능이 전작 대비 20배 이상 향상됐다.

2 2024년 DSP 사업에서 500억 원 이상의 매출 창출 가능할 것으로 기대

미중 무역 분쟁과 러시아 — 우크라이나 전쟁 이후 반도체 공급망의 불안정화 가능성에 대해 전 세계 반도체 업계에서 이미 충분히 인지하고 있으므로 삼성전자 파운드리에 반도체 제조를 맡기려는 곳들이 많기 때문

코아시아의 파운드리 선단 공정 경험과 반도체 업황의 턴어라운드 (2023년 4분기부터 반도체 수출 데이터 기준으로 본격화)를 고려했을 때 코아시아는 2024년 DSP 사업에서 500억 원 이상의 매출을 창출할 수 있을 것으로 기대된다. 파운드리 업종 내에서 TSMC가 60% 이상의 높은 점유율을 유지하고 있지만 미중 무역 분쟁과 러시아 – 우크라이나 전쟁 이후 반도체 공급망의 불안정화 가능성에 대해 전 세계 반도체 업계에서 이미 충분히 인지하고 있으므로 삼성전자 파운드리에 반도체 제조를 맡기려는 곳들이 많기 때문이다.

2024년 연초 이후의 언론 보도에 따르면, 구글이 하반기 출시하는 자체 브랜드 스마트폰 '픽셀9' 시리즈에 탑재할 신

> 형 프로세서에 삼성전자 파운드리 4나노미터 미세공정을 적용할 것으로 전망된다. 삼성전자가 자체 프로세서 '엑시노 스2400'과 동일한 공정 및 패키징 기술을 활용해 구글 제품의 성능을 크게 끌어올리는 데 기여할 수 있다는 예측도 나온다. 이와 더불어 삼성전자가 일본 AI 스타트업 PFN (Preferred Networks)의 2나노 공정 AI 가속기 칩을 수주한 것도 사실상 2세대 3나노미터 공정인 것으로 파악된다. 해당 칩은 2025년 양산을 목표로 한다.

> 삼성전자 파운드리 밸류 체인 내에 코아시아를 비롯해 다수의 DSP 협력사 가 존재하지만, 전반적으로 삼성전자가 5나 노미터 이하 선단공정에서 우호적인 팹리스 고객사를 확보하기 위해 적극적으로 마케팅을 전개하고 있는 것으로 보아 삼성전자와 수년 동안 협력해왔던 DSP 서비스 공급사들이 수혜를 입을 것으로 기대된다. 이와 같은 수혜는 관련 기업 의 실적 컨센서스에도 반영되어 있다. 2022년 상장 이후 지금까지 적극적으로 IR을 전개했던 가온칩스의 경우, 애널리 스트 실적 추정치가 컨센서스로 형성되어 있는데, 2024년 매출 컨센서스는 985억 원으로 2023년 대비 50% 이상의 성장을 의미한다.

카메라/렌즈 사업의 적자 축소로 ROE 개선 예상 (2023년 -28.2% → 2024년 -11.4%)

동종 업종에서 Largan Precision과 Genius Electronic Optical의 매출을 살펴보면 가장 최근 분기에 턴어라운드하는 조짐이 나타나고 있음

코아시아의 실적에서 가장 아쉬웠던 분야는 카메라/렌즈 사업이다. 코로나 팬데믹 이후 애플 아이폰을 제외하고는 전 세계적으로 안드로이드 스마트폰 진영의 판매량이 거의 대부분 부진했기 때문에 동 밸류 체인의 기업이 많은 어려움을 겪었을 것으로 짐작된다.

다행스럽게도 대만의 카메라/렌즈 밸류 체인에서 비교적 Pure Play 기업이라고 할 수 있는 Largan Precision과 Genius Electronic Optical의 매출을 살펴보면 가장 최근 분기에 턴어라운드하는 조짐이 나타나고 있다. 가장 최근 분 기의 매출은 전년 동기와 비교해도 성장하는 흐름세라는 점을 확인할 수 있다.

이러한 턴어라운드 상황이 동종 업종의 카메라/렌즈 밸류 체인에 100% 적용된다고 해석하기는 어렵지만, 스마트폰용 카메라/렌즈 밸류 체인 기업들의 실적이 더 이상 나빠지지는 않을 것으로 조심스럽게 기대해본다. 2020년과 2021년 분기별 매출이 2년 가까이 역성장했던 흐름을 2024년에는 마침내 벗어날 가능성을 기대해볼 만하다고 판단된다.

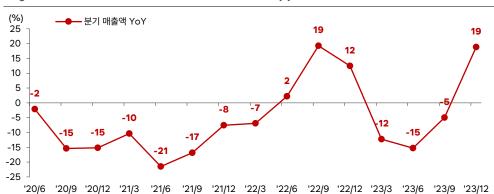
이와 같은 가정을 종합적으로 반영했을 때 코아시아의 전사 실적 기준 ROE는 2023년 -28.2% 수준에서 2024년 -11.4% 수준으로 개선될 것으로 전망된다. 2024년 1분기가 아직 지나지 않았기 때문에 전반적으로 적자를 축소하는 방향으로 실적을 추정하지만, 이와 같이 보수적 예상과 달리 전사 실적 기준 순이익이 플러스를 달성한다면 ROE의 방 향성에 더욱 긍정적 영향 (흑자 전환)을 끼칠 것으로 예상되며, 코아시아의 기업가치에 힘을 보탤 것으로 기대된다.

Largan Precision의 매출을 살펴보면 가장 최근 분기에 턴어라운드 (1)



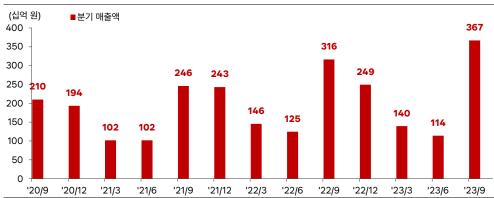
자료: QuantiWise, 한국IR협의회 기업리서치센터

Largan Precision의 매출을 살펴보면 가장 최근 분기에 턴어라운드 (2)



자료: QuantiWise, 한국IR협의회 기업리서치센터

Genius Electronic Optical의 매출을 살펴보면 가장 최근 분기에 턴어라운드 (1)



자료: QuantiWise, 한국IR협의회 기업리서치센터

Genius Electronic Optical의 매출을 살펴보면 가장 최근 분기에 턴어라운드 (2)



자료: QuantiWise, 한국R협의회 기업리서치센터



1 2023년 매출은 전년 대비 감소, 영업손실은 전년 대비 확대될 것으로 추정

2023년 연간 기준 매출과 영업손실을 각각 3,897억 원, 277억 원으로 추정 2023년 1분기에서 3분기까지의 누적 매출과 영업손실은 각각 2,903억 원, 197억 원을 기록했다. 4분기에 한국 반도체 수출 (메모리, 비메모리) 데이터가 턴어라운드했지만 코아시아가 4분기에도 실적 부진을 기록할 것이라고 보수적으로 가정해 2023년 연간 기준 매출과 영업손실을 각각 3,897억 원, 277억 원으로 추정한다. 3,897억 원 매출은 전년 대비 15.2% 감소하는 것을 의미한다. 전술했던 비와 같이 중저가 안드로이드 스마트폰 시장으로의 노출도가 높은 카메라/렌즈 사업 매출이 전년 대비 감소했기 때문이다. 각 사업부문 매출 중에서 카메라/렌즈 사업 매출이 차지하는 비중이 아직까지 가장 높아 전사 실적에 끼치는 영향력이 크다. 한편, 기업가치에 긍정적 영향을 끼칠 것으로 기대되는 시스템 반도체 DSP 사업에서는 300억 원 이상의 매출을 달성할 것으로 기대된다. 코아시아가 2020년 이전부터 수년 동안 삼성전자 파운드리 밸류 체인 내에서 업력을 쌓아서 2020년부터 시스템 반도체 사업 매출을 구분해서 발표했다는 점, 삼성전자 파운드리 선단 공정 중심으로 프로젝트를 꾸준히 추진했다는 점을 고려했다. 한편, 영업손실 추정 치는 277억 원이다. 2022년 226억 원 대비 적자가 확대되는 모습으로 전망된다. 전술했던 바와 같이, 전년 대비 매출감소 영향으로 (-15.2% YoY) 영업 레버리지 측면에서 부 (負)의 영향 (불리한 상황)이 발생할 것으로 예상되기 때문이다.

2 2024년 매출은 전년 대비 증가, 영업손실은 전년 대비 축소될 것으로 예상

2024년 매출과 영업손실은 각각 4,485억 원,15억 원으로 전망 2024년 매출과 영업손실은 각각 4.485억 원, 15억 원으로 전망된다. 매출 증기를 견인하는 사업부는 2023년에 실적 부진을 유발했던 카메라/렌즈 사업이다. 전방 산업이 스마트폰 시장이라 무조건 긍정적으로 전망하기에는 부담스럽지 만, 대만의 동종 업종에서 Largan Precision과 Genius Electronic Optical의 매출을 살펴보면 가장 최근 분기에 턴어 라운드하는 조짐이 나타나고 있으며, 2023년 4분기 양사의 매출이 전년 동기 대비 각각 19%, 16% 늘어났다는 것을 감안해 코아시아의 카메라/렌즈 사업 매출도 전년 대비 증가할 것으로 전망된다. 다만, 삼성전자로의 노출도가 높다는 점을 감안해 코아시아의 카메라/렌즈 사업부 매출은 전년 대비 10% 증가하는 선으로, 보수적인 관점에서 추정한다. 기대를 모으고 있는 시스템 반도체 매출은 561억 원으로 추정한다. 전년 대비 50% 이상 증가한다는 가정을 반영했 다. 동종 업종에서 가온칩스의 2024년 매출 성장이 가시적이라는 점과 대만의 DSP 협력사들이 호실적을 기대한다는 점을 고려하면 코아시아 시스템 반도체 사업부에서도 600억 원 이상의 매출이 가능할 것으로 기대된다. 그러나, 애널 리스트 추정치의 영향을 받아 투자자들의 기대치가 높아졌을 때, 행여라도 기업 측에서 높아진 눈높이를 충족하지 못 하는 실적을 기록한다면 투자자들이 기업을 바라보고 판단하는 시각에 부정적 영향을 줄 수도 있기 때문에 전반적인 상황을 고려해 시스템 반도체 매출은 600억 원 미만 수준 (561억 원)으로 추정한다. 카메라/렌즈 사업의 매출 증가로 인한 고정비 부담 경감, 시스템 반도체 매출의 호조를 감안해 연간 영업손실 규모는 15억 원으로 추정한다. 시스템 반 도체 DSP 사업에서는 반도체 전문가 집단의 프로젝트 수행 능력이 해당 사업의 마진을 결정하므로 프로젝트가 원활 하게 진행된다면 시스템 반도체 사업에서 적어도 10% 이상의 영업이익률 달성이 가능할 것으로 기대된다. 이와 같은 상황을 감안하면, 전사적으로 2023년 대비 영업손실이 축소될 가능성이 크다고 판단된다. 카메라/렌즈 사업이 더욱 빠른 속도로 턴어라운드한다면 전사 기준으로 BEP 수준 이상을 달성할 가능성도 상존한다.

코아시아 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, 원)

구분	2021	2022	2023F	2024F
매출액	381	460	390	448
YoY (%)	-23.6%	20.7%	-15.2%	15.1%
사업부별 매출액				
지배회사	272			
음향기기부품				
LED	52	46	54	60
CCM (카메라 렌즈, 모듈 등)	312	400	313	345
시스템 반도체	16	31	33	56
기타 (신기술사업, 광학 렌즈 등)	20	1	1	1
연결조정	-291	-18	-12	-13
영업이익	-13	-23	-28	-2
YoY (%)	적지	적지	적지	적지
OP 마진 (%)	-3.5	-4.9	-7.1	-0.3
순이익	-3	-27	-14	-5
EPS (원)	-106	-1,036	-542	-176
YoY (%)	적지	적지	적지	적지
ROE (%)	-2.6	-33.7	-28.2	-11.3
자본총계	186	163	147	142
BPS	3,947	2,193	1,651	1,475
YoY (%)	N/A	적지	-24.7	-10.7

주: 2022년부터 사업부별 매출액 구분 기준 변경 자료: 코아시아, 한국IR협의회 기업리서치센터



1 DSP/VCA 업종에서 흑자 기업은 높은 프리미엄을 받는 가운데 코아시아는 적자폭 축소가 관건

DSP/VCA 업종의 P/E 밸류에이션 수준은 반도체 중소기업을 분석해온 애널리스트의 입장에서 투자자를 납득하게 만들기 어려울 정도로 높은 편 시스템 반도체 업종에서 DSP 사업을 영위하는 기업들의 P/E 밸류에이션을 살펴보면, 이들이 동일한 업종에 속해 있다는 사실을 의심하게 할 정도로 극명한 대비를 목격하게 된다. 또한, 상식적인 수준에서 수용하기 힘든 수준으로 높다는 것을 알 수 있다. 예를 들어, 중국에서 삼성전자 파운드리의 DSP 협력사로 활동하는 VeriSilicon Microelectronics의 2024년 P/E 밸류에이션은 535.3배이다. 중국 반도체 업종에서 일부 기업이 미국/한국/일본 반도체 경쟁사보다 높은 밸류에이션을 기록하는 경우가 종종 발견되곤 하지만, P/E 밸류에이션 535.3배는 오타가 아닌지 의심이 될 정도로 높은 수준이다. VeriSilicon Microelectronics의 실적 컨센서스로 미루어 보아 2023년에는 손실이 발생하지만 2024년에 첫 흑자 전환이 기대되는 상황이다. 이와 같은 예상대로 2024년 EPS가 플러스 수준을 기록하더라도 절댓값이 크지 않다면 P/E 밸류에이션 계산 시 분모가 작아져 P/E 밸류에이션이 유난히 높은 것처럼 보일 수 있다.

시선을 돌려서 대만의 Global Unichip, Alchip Technologies, Faraday Technology의 P/E 밸류에이션을 살펴보면, 각각 55.7배, 51.8배, 45.3배이다. 이들 기업은 중국의 VeriSilicon Microelectronics와 달리 이미 수년 전부터 흑자를 기록해왔던 기업들이다. 이를 감안하면 VeriSilicon Microelectronics의 535.3배 밸류에이션 대비 대만 기업의 45.3 ~55.7배의 밸류에이션은 비교적 정상적인 수준인 것처럼 보인다. 펀더멘털 측면에서 이들 기업을 바라보는 투자자들의 신뢰가 높다는 것을 방증하는 것처럼 보인다. 그런데 대만 기업 3사의 P/E 밸류에이션은 놀랍게도 미국의 AI 반도체수혜주 엔비디아 (Seeking alpha 컨센서스 기준 36.0배)의 P/E 밸류에이션보다 훨씬 높다. 미국의 반도체 애널리스트들이 이들 대만 기업의 P/E 밸류에이션을 접한다면 당장에라도 Hold 의견을 제시하거나 Sell call을 할 것 같다는 생각마저 든다.

가온칩스의 밸류에이션 수준도 마찬가지로 높다. 가온칩스는 2022년에 코스닥 시장에 상장하기 전부터 이미 흑자 기업이었다. 2023년 및 2024년 실적 컨센서스 기준 P/E는 각각 236.4배, 131.4배이다. 한국의 반도체 중소기업에서 이와 같은 밸류에이션을 기록하는 것이 과연 가능한 것인가? DSP 업종이 주목을 받기 전에 전통적인 관점에서 밸류에이션 프리미엄 종목으로 꼽히던 리노공업, 파크시스템스, 한미반도체도 이렇게 높은 수준의 밸류에이션을 받은 적은 거의 없다. DSP/VCA 업종의 P/E 밸류에이션 수준은 반도체 중소기업을 분석해온 애널리스트의 입장에서 투자자를 설득하기 어려울 정도로 높다는 점을 재확인시킨다.

코아시아의 경우, ROE 산정 시 부정적 영향을 끼쳤던 적자폭이 축소된다는 점이 코아시아 주가에 긍정적 영향을 끼칠 것 이처럼 DSP/VCA 업종 내에서 흑자 기업으로서의 지속 가능성을 증명한다면 거의 대부분의 기업이 밸류에이션 프리미엄을 받을 수 있는 상황에서 코아시아의 밸류에이션은 향후에 어떤 모습을 보일 수 있을까? 2024년에 매출 증가와 적자 축소가 기대되는 만큼 EPS나 ROE가 플러스를 기록하기는 어렵기 때문에 적어도 2025년에 흑자 전환이 가시화된 이후에나 P/E 밸류에이션의 프리미엄 가시성을 생각해볼 수 있겠다. 다만, 2024년에는 카메라/렌즈 사업 실적 개선 (적자 축소) 및 시스템 반도체 DSP 사업의 매출 성장이 가시적이므로 ROE 산정 시 부정적 영향을 끼쳤던 적자폭이축소된다는 점은 코아시아 주가에 긍정적 영향을 끼칠 것으로 기대된다.

 동종 업종 밸류에이션
 (단위: 원, TWD, CNY, 십억 원, 배)

TIOR	종가 시가총액		매출액(십억 원) 영업이의		영업이익/손실	법이익/손실(십억 원) P/E(비		/E(배) P/B(배))
기업명	(Local/Shares)	(십억 원)	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
코스피	2,641	2,079,192	N/A	N/A	N/A	N/A	16.9	11.3	1.0	0.9
코스닥	871	411,113	N/A	N/A	N/A	N/A	40.2	22.1	2.9	2.5
코아시아	7,820	206	390	449	-28	-2	N/A	N/A	4.5	5.3
가온칩스	102,900	1,182	61	99	4	8	236.4	131.4	19.9	16.4
에이디테크놀로지	39,050	524	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
에이직랜드	68,700	734	73	113	6	13	146.2	77.2	100.5	44.5
Global Unichip(대만)	1,525	8,669	1,124	1,230	171	174	56.9	55.7	19.7	17.3
Alchip Technologies(대만)	4,085	13,520	1,273	2,004	163	310	91.0	51.8	17.2	14.2
Faraday Technology(대만)	392	4,133	507	574	80	107	61.3	45.3	10.3	8.9
VeriSilicon(중국)	40	3,720	461	590	-20	3	N/A	535.3	7.1	6.9

자료: QuantiWise, 한국(R협의회 기업리서치센터



▲ 1 지정학적 리스크는 DSP 업종의 기회 요인이면서 동시에 위협 요인이므로 동전의 양면과도 같음

대만의 지정학적 리스크가 커지면 삼성전자 파운드리 밸류 체인의 DSP 협력사는 매출을 늘릴 기회가 발생 삼성전자 파운드리 밸류 체인에서 활약하는 DSP 협력사이든 TSMC 생태계에 속한 VCA 서비스 공급사이든, 동일한 형태의 기회 요인과 위협 요인에 동시에 노출되어 있다. 바로 지정학적 리스크이다. 무역 분쟁이 지금보다 더욱 심화되고 지정학적 리스크가 격화되어, 특정 국가가 대만의 안보를 극도로 위협해 TSMC의 반도체 생산 (제조)에 차질이 발생하게 될 경우, TSMC 생태계의 VCA 서비스 공급사는 약속된 제품 생산 및 납품 일정을 준수하지 못할 가능성이 있다. 이러한 위협 요인은 삼성전자 파운드리 밸류 체인의 DSP 협력사에게 기회 요인이다. TSMC 공정을 선호하던 팹리스 기업들이 대만의 지정학적 리스크에 대응하기 위해서 파운드리 공급사 다변화를 추진하게 될 것이다. 이렇게 되면, 삼성전자 파운드리의 DSP 협력사 입장에서는 실적을 성장시킬 수 있는 기회가 늘어난다. 단순한 관점에서 생각하면 무역 분쟁이 전개되는 과정에서 TSMC 생태계에 속한 VCA 서비스 공급사는 불리한 환경에 자주 처했을 것 같다.

2018년 이후 대만의
지정학적 리스크는 커졌는데
아이러니하게도 대만 내의
디자인 솔루션 파트너사 매출은
1조 원을 넘나드는 수준까지 성장.
인공지능 반도체 수요 때문

그런데 2018년 미중 무역 분쟁 이후 TSMC VCA 서비스 공급사들의 매출을 살펴보면 지정학적 리스크가 확대된다고 해서 실적이 쪼그라들지 않았다. 오히려 매출이 계속 성장해서 일부 기업 (예: Global Unichip)은 연간 기준 1조 원대수준의 매출을 넘나들게 되었다. 가장 큰 이유는 다수의 팹리스 기업이 설계한 인공지능용 반도체가 TSMC의 선단 공정에서 활발하게 제조되고 있기 때문이다. 이러한 반도체는 첨단 패키징 공정을 필요로 하는데 TSMC가 2015년 이후 Fan Out Wafer Level Packaging, Chip on Wafer on Substrate 등 첨단 패키징 공정에 다년간 투자했다는 점도 TSMC의 선단 공정 가동률을 높게 유지하는 데 기여했다. 지정학적 리스크가 현재진행형인 외중에도 TSMC의 파운 드리 시장 점유율이 50~60% 이상 수준으로 유지되자 TSMC 밸류 체인의 VCA 서비스 공급사들은 수혜를 입고 있다. 결국, 지정학적 리스크가 대단히 영향력이 큰 변수라는 점을 부인할 수 없지만, 적어도 VCA 서비스 공급사들의 관점에서는, 인공지능이 이끄는 반도체 수요가 지정학적 리스크의 부정적 영향력을 상쇄했다고 볼 수 있다.

지정학적 리스크가 지나치게 커지는 경우 해외 영업이 어려워지고 성장 동력 상실 가능. 결론적으로, 지정학적 리스크가 확대/축소되는 경우 각 기업의 영업 환경과 실적이 어떻게 바뀌는지 면밀하게 살펴봐야 할 것

지정학적 리스크가 향후에 더욱 극심해진다면 어떤 일이 발생할까? 전술했던 것처럼, TSMC의 협력사들이 TSMC의 생산 차질로 인해 어려움을 겪을 수도 있지만 삼성전자 파운드리의 협력사들도 마찬가지로 어려움을 겪을 수 있다. 왜 나하면 삼성전자 파운드리 협력사들이 해외 시장 개척을 신규 성장 동력으로 추진하고 있기 때문이다. 이들 진영을 대표하는 가온칩스의 경우, 일본 법인의 수주 성과가 공시를 통해 알려지면서 시가총액이 1조 원을 상회하게 되었다. 코이시아는 오래 전부터 대만 내에서 유통업을 전개해 대만 반도체 업종 내의 네트워크에서 강점을 지니고 있다. 중국의 DSP 협력사 베리실리콘은 중국 팹리스 기업과 삼성전자 파운드리 사이에서 가교 역할을 하고 있다. 그런데 지정학적 리스크가 향후에 더욱 극심해진다면 이들 기업의 해외 사업과 가교 역할은 어려움을 겪게 될 가능성이 있다. 이와 같은 상황을 종합해보면, 지정학적 리스크는 특정 DSP 기업에 기회 요인이 될 수도 있고, 위험 요인이 될 수도 있다. 지정학적 리스크의 확대는 팹리스 기업들의 파운드리 서비스 공급사 이원화를 촉진하고, 이러한 점이 중간에서 가교 역할을 담당하는 DSP 협력사에게 긍정적이지만 지정학적 리스크가 지나치게 커지는 경우 해외 영업이 어려워지고 성장 동력을 상실할 수 있다. 결론적으로, 지정학적 리스크가 확대/축소되는 경우 각 기업의 영업 환경과 실적이 어떻게 영향을 받는지 늘 면밀하게 살펴볼 필요가 있다.

포괄손익계산서

(십억 원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	393	381	460	390	449
증가율 (%)	-10.5	-3.1	20.8	-15.2	15.1
매출원가	373	347	414	351	383
매출원가율 (%)	94.9	91.1	90.0	90.0	85.3
매출총이익	20	33	45	38	65
매출이익률 (%)	5.0	8.7	9.8	9.8	14.6
판매관리비	30	47	68	66	67
판관비율 (%)	7.6	12.3	14.8	16.9	14.9
EBITDA	8	15	13	14	33
EBITDA 이익률 (%)	2.1	4.0	2.8	3.7	7.3
증가율 (%)	-78.6	84.1	-14.9	11.7	128.4
영업이익	-11	-13	-23	-28	-2
영업이익률 (%)	-2.7	-3.5	-4.9	-7.1	-0.3
증가율 (%)	적전	적지	적지	적지	적지
9업외손익	-2	-5	-9	-8	-8
금융수익	4	3	4	4	4
금융비용	5	8	12	11	11
기타영업외손익	-1	1	-1	-1	-1
종속/관계기업관련손익	0	5	0	0	0
세전계속사업이익	-13	-13	-32	-36	-10
증가율 (%)	적전	적지	적지	적지	적지
법인세비용	1	-0	-1	-20	-4
계속사업이익	-13	-13	-31	-16	-5
중단사업이익	4	2	0	0	0
당기순이익	-9	-11	-31	-16	-5
당기순이익률 (%)	-2.3	-2.9	-6.7	-4.1	-1.2
증가율 (%)	적전	적지	적지	적지	적지
지배주주지분 순이익	-7	-3	-27	-14	-5

재무상태표

(십억 원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	140	186	169	170	198
현금성자산	44	67	62	79	93
단기투자자산	18	25	22	19	21
매출채권	36	30	43	36	42
재고자산	37	53	36	31	35
기타유동자산	6	11	7	6	7
비유동자산	177	222	241	209	189
유형자산	126	146	165	139	118
무형자산	8	36	32	29	26
투자자산	42	32	32	28	31
기타비유동자산	1	8	12	13	14
 자산총계	318	408	410	379	387
유동부채	144	174	193	179	191
단기차입금	77	60	70	70	70
매입채무	34	42	50	43	49
기타유동부채	33	72	73	66	72
비유동부채	41	48	54	53	54
사채	9	0	12	12	12
장기차입금	23	15	23	23	23
기타비유동부채	9	33	19	18	19
부채총계	184	222	247	232	245
 지배주주지분	114	104	58	43	39
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	71	45	29	29	29
자본조정 등	-20	-15	-19	-19	-19
기타포괄이익누계액	4	17	18	18	18
이익잉여금	45	43	16	2	-2
 자본총계	133	186	163	147	142

현금흐름표

(십억 원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	-9	10	26	28	30
당기순이익	-9	-11	-31	-16	-5
유형자산 상각비	17	26	32	39	32
무형자산 상각비	1	2	3	3	3
외환손익	1	1	3	0	0
운전자본의감소 (증가)	-18	-10	12	2	0
기타	-1	2	7	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-16	-27	-41	-6	-17
투자자산의 감소 (증가)	8	-14	19	4	-3
유형자산의 감소	1	1	2	0	0
유형자산의 증가 (CAPEX)	-13	-16	-45	-14	-11
기타	-12	2	-17	4	-3
	29	36	8	-3	3
차입금의 증가 (감소)	21	-22	12	-3	3
사채의증가 (감소)	11	20	4	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-1	0	0	0	0
기타	-2	38	-8	0	0
기타현금흐름	1	5	1	-2	-2
현금의증가 (감소)	6	23	-5	17	14
기초현금	38	44	67	62	79
기말현금	44	67	62	79	93

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
DIE (IIII)					
P/E (배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B (배)	2.2	2.6	2.2	4.5	5.7
P/S (배)	0.6	0.7	0.3	0.5	0.5
EV/EBITDA (배)	41.4	27.0	24.7	25.6	11.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS (원)	-271	-106	-1,036	-542	-176
BPS (원)	4,319	3,947	2,193	1,651	1,475
SPS (원)	14,980	14,467	17,469	14,810	17,044
DPS (원)	0	0	0	0	0
수익성 (%)					
ROE	-6.1	-2.6	-33.7	-28.2	-11.3
ROA	-2.8	-3.0	-7.5	-4.1	-1.4
ROIC	-6.4	-4.6	-11.3	-6.6	-0.3
 안정성 (%)					
유동비율	97.6	106.9	87.5	95.0	103.6
부채비율	138.3	119.7	151.5	157.7	172.5
순차입금비율	52.5	31.4	51.5	45.4	37.2
이자보상배율	-2.8	-2.6	-2.8	-3.3	-0.2
활동성 (%)					
총자산회전율	1.2	1.0	1.1	1.0	1.2
매출채권회전율	10.7	11.5	12.6	9.9	11.5
재고자산회전율	10.4	8.5	10.3	11.6	13.6

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 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

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

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
코아시아	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국R협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시기총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자지들에게 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://tme/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국(R합의회가 운영하는 유튜브 채널 1RTV'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.