

텔레칩스

| Bloomberg Code (054450 KS) | Reuters Code (054450.KQ)

2024년 4월 18일

[혁신성장]

허성규 연구원
☎ 02-3772-1574
✉ sqheo@shinhan.com

이병화 연구위원
☎ 02-3772-1569
✉ bh.lee@shinhan.com

적토마의 휴식시간



매수
(유지)



현재주가 (4월 17일)
24,600 원



목표주가
30,000 원 (상향)



상승여력
22.0%

- ◆ 1) 비포마켓 고객사 추가 및 2) 차량용 반도체 MCU 국산화 기대
- ◆ 신규 고객과 제품의 본격적인 수익 기여는 2025년 이후 전망
- ◆ 국내 차량용 반도체사로서 입지를 공고화하는 2024년



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	372.5십억원
발행주식수	15.1백만주
유동주식수	10.1백만주(66.9%)
52주 최고가/최저가	35,150원/16,700원
일평균 거래량 (60일)	710,429주
일평균 거래액 (60일)	21,950백만원
외국인 지분율	0.00%

주요주주

이장규 외 2인	20.16%
엘엑스세미콘	10.00%

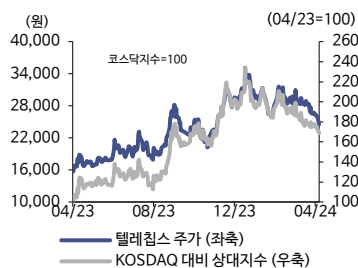
절대수익률

3개월	-14.1%
6개월	-3.5%
12개월	47.3%

KOSDAQ 대비 상대수익률

3개월	-14.1%
6개월	-5.0%
12개월	60.8%

주가



차량용 반도체 AP를 시작으로 품목 확대 중인 회사

차량용 반도체를 설계하는 업체로 티어1(현대모비스 등) 업체를 거쳐 완성차 제조사에 AP 등을 납품한다. 현대기아차向 매출 비중은 60~65% 수준이며 893x, 897x, 돌핀+ 모델을 납품하고 있다. 차량용 반도체 특성 상 돌핀 3/5 등 신제품은 비딩을 경쟁사와 새로 진행한 다. 신제품 비딩 전까지 연간 단위로 단가 협상을 진행하는 방식이다.

공급물량이 많은 고객사나 국가의 경우 비포마켓을 통해 제조공장에 납품한다. 반면 물량이 작을 때는 선착장에서 모트렉스, JVCKenwood 등 애프터마켓 사업자를 통해 공급한다. 애프터마켓 비중은 30~35%로 고객사가 다양한 만큼 단일 브랜드가 실적에 미치는 영향이 낮다.

1) 비포마켓 고객사 추가, 2) MCU, ADAS 등 신제품 출시 예정

23년말 컨티넨탈과 돌핀3 공급 계약을 맺어 25년부터 실적에 기여할 전망이다. 현대차에 납품하는 돌핀+ 대비 ASP가 약 2배 증가하며 현대차 대비 1/2~1/3 수준의 공급 물량을 전망한다. 미디어텍 및 NXP와 비딩을 통해 이긴 것으로 AP 시장 내 M/S 상승 및 컨티넨탈 고객사를 통해 현대차 비중이 장기적으로 50% 이하로 낮아질 전망이다.

MCU(바디샷시용), AXON(게이트웨이칩), N돌핀(ADAS), A2X(NPU) 등 다양한 신제품 개발 및 양산이 예정돼 있다. 국산화 목표로 24년 개발 예정인 MCU(VCP3)는 AP 대비 신뢰성, 안정성 기준이 더 높다. 국산화 자체는 어렵지만 이후 안정적으로 실적에 기여할 것이다.

투자 의견 '매수', 목표주가 30,000원으로 상향

2024년 매출액 2,123억원(+11.1% YoY), 영업이익 199억원(+18.5% YoY)을 추정한다. 컨티넨탈向 비포마켓 고객사 다변화, 바디샷시용 MCU 양산, 돌핀 3/5 신규 비딩, SDV 전환 시 ADAS 및 NPU 칩 신규 공급 등 국내 차량용 반도체 업체로서 입지가 공고해질 전망이다.

투자 의견 '매수', 목표주가를 30,000원으로 상향 제시한다. 신규 비포마켓 고객사의 비중이 증가하고 바디샷시용 MCU 양산 및 ADAS 등 신제품이 출시되는 2025년 EPS 1,422원을 기준으로 2019~2023년 평균 PER 15.1배에 40%를 할증한 21배를 적용해 산출했다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	136.4	8.1	7.0	521	7,869	33.4	13.0	2.2	7.1	10.5
2022	150.4	9.2	45.9	3,349	12,245	3.3	8.1	0.9	33.3	14.5
2023	191.1	16.8	62.6	4,297	16,257	7.7	16.9	2.0	30.1	(6.5)
2024F	212.3	19.9	19.5	1,290	17,410	19.2	9.9	1.4	7.7	(12.6)
2025F	235.0	21.8	21.5	1,422	18,662	17.4	8.9	1.3	7.9	(18.5)

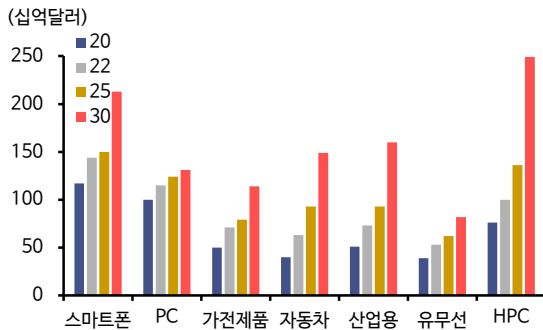
자료: 회사 자료, 신한투자증권

차량용 반도체 분야 및 적용 부품

분야	적용 부품	점유율(%)
ADAS	TPMS(타이어공기압경보장치), 에어백, 추돌 및 차선이탈 경보, 주차보조, 후방카메라, SVM 등	20
새시	제동장치, 조향장치, 트랙션컨트롤, 서스펜션, 스마트 정션박스, 무선충전	17
인포테인먼트	내비게이션, 텔레매틱스	17
차체	라이팅, 와이퍼, 선루프, 파워윈도우	16
파워트레인	트랜스미션, 엔진컨트롤, 크루즈컨트롤, 점화, 충전, 전동화 등	14

자료: 한국자동차연구원(2021), 신한투자증권

반도체 어플리케이션별 시장규모 전망



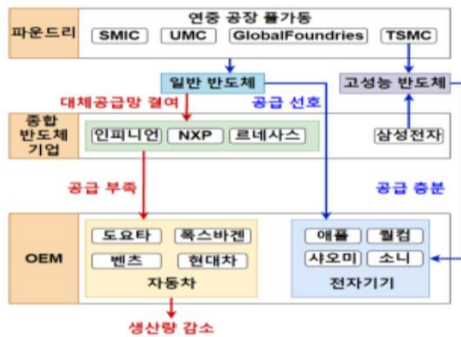
자료: ASML, 신한투자증권 추정

기능별 차량용 반도체 종류 및 비중

분류	비중 (%)	비고
MCU	30	ADAS, ECU 등
아날로그	29	속도, 온도 등 아날로그 신호를 디지털 신호로 변환
센서	17	MCU의 디지털 신호 계산을 보조
AP	10	CPU, GPU, 통신, ISP 등 두뇌 역할
메모리	7	정보 저장용
기타	7	Driver IC, Power IC

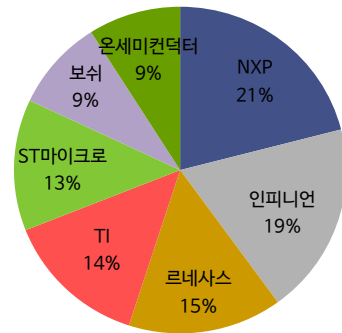
자료: 한국전자통신연구원, 신한투자증권 추정

글로벌 차량용 반도체 공급망 구조



자료: 한국자동차연구원, 신한투자증권

글로벌 차량용 반도체 시장점유율



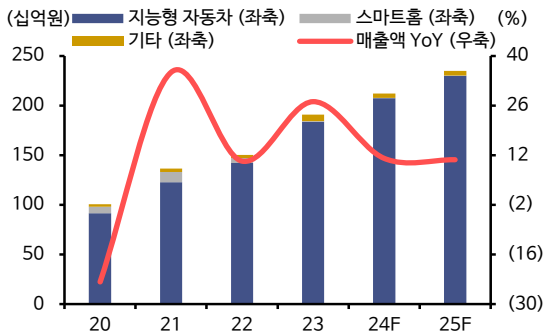
자료: IHS마켓(2021), 신한투자증권 추정

텔레칩스 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	100.7	136.4	150.4	191.1	212.3	235.0
지능형 자동차	91.4	122.9	142.2	183.8	207.4	229.9
스마트홈	6.6	10.3	4.8	0.5	0.4	0.3
기타	2.7	3.3	3.4	6.7	4.5	4.8
영업이익	(8.5)	8.1	9.2	16.8	19.9	21.8
순이익	(9.4)	7.0	45.9	62.6	19.5	21.5
영업이익률	(8.4)	5.9	6.1	8.8	9.4	9.3
순이익률	(9.3)	5.2	30.5	32.8	9.2	9.2
YoY						
매출액	(23.8)	35.4	10.3	27.1	11.1	10.7
영업이익	적전	흑전	13.6	82.8	18.5	9.7
순이익	적전	흑전	552.9	36.5	(68.8)	10.2

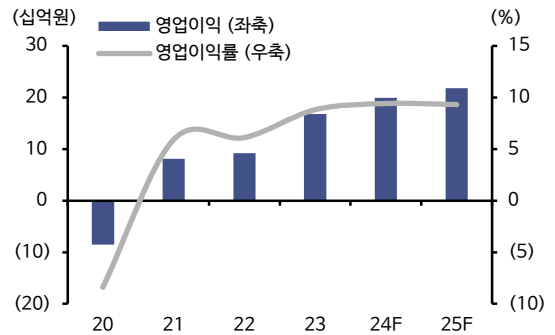
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

부분별 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

텔레칩스 목표주가 산출내역

(십억원, 배, 백만주)	계산	비고
25F 순이익	21.5	비포마켓 고객사 추가 및 VCP3 실적 기여 시작
적용주식수	15.1	4Q23 기준
주당 순이익 (원)	1,422	
적용 PER	21	2019년~2023년 평균 PER 15.1에서 40% 할증
할증사유		MCU 국산화, 완성차 비중 확대 및 금융자산 평가이익 반영
주당 목표가액 (원)	30,000	
과리율 (%)	22.0	

자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
자산총계	207.3	310.2	374.8	392.3	410.6
유동자산	89.5	119.7	162.4	181.6	202.2
현금및현금성자산	19.9	12.1	16.2	24.7	33.9
매출채권	14.9	14.1	15.3	17.0	18.8
재고자산	27.0	31.5	33.1	36.7	40.6
비유동자산	117.7	190.4	212.4	210.7	208.4
유형자산	39.6	69.8	69.1	74.7	78.9
무형자산	39.6	74.6	92.0	83.7	76.2
투자자산	20.3	4.4	8.9	9.9	10.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	101.0	140.5	128.6	128.6	128.0
유동부채	41.9	102.0	66.4	65.5	63.8
단기차입금	10.0	30.0	30.0	25.0	19.0
매입채무	10.3	10.9	13.3	14.7	16.3
유동성장기부채	0.0	15.4	0.0	0.0	0.0
비유동부채	59.0	38.5	62.2	63.2	64.3
사채	14.1	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	24.0	31.6	53.1	53.1	53.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	106.3	169.7	246.2	263.7	282.6
자본금	6.8	6.9	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	23.3	36.0	56.4	56.4	56.4
기타자본	(5.5)	(1.1)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
기타포괄이익누계액	(0.7)	(0.5)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
이익잉여금	82.4	128.4	187.6	205.0	224.0
지배주주지분	106.3	169.7	246.2	263.7	282.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	49.2	85.3	83.4	78.5	72.5
*순차입금(순현금)	11.2	24.6	(15.9)	(33.1)	(52.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	12.7	(7.3)	7.8	31.3	31.1
당기순이익	7.0	45.9	62.6	19.5	21.5
유형자산상각비	2.7	3.9	5.5	6.4	6.8
무형자산상각비	8.2	9.0	6.7	8.3	7.5
외환환산손실(이익)	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(1.4)	(44.4)	2.2	0.0	0.0
운전자본변동	(4.7)	(26.7)	(12.3)	(1.1)	(2.6)
(법인세납부)	0.0	(0.3)	(6.5)	(1.3)	(0.4)
기타	0.8	5.2	(50.5)	(0.5)	(1.7)
투자활동으로인한현금흐름	(25.8)	(63.4)	(28.8)	(14.8)	(13.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(17.8)	(52.0)	(10.7)	(12.0)	(11.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(29.9)	(46.4)	(25.9)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(1.5)	50.2	(3.2)	(1.0)	(1.1)
기타	23.4	(15.2)	11.0	(1.8)	(1.8)
FCF	(0.5)	(22.3)	1.9	18.0	21.2
재무활동으로인한현금흐름	27.5	63.0	25.1	(7.9)	(8.0)
차입금의 증가(감소)	19.9	30.0	21.6	(5.0)	(6.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	13.0	3.9	0.0	0.0
배당금	0.0	(1.5)	(1.8)	(3.0)	(2.1)
기타	7.6	21.5	1.4	0.1	0.1
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)	14.5	(7.7)	4.0	8.5	9.2
기초현금	5.3	19.9	12.1	16.2	24.7
기말현금	19.9	12.1	16.2	24.7	33.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

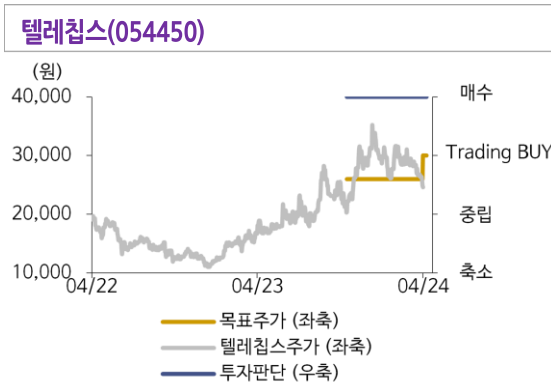
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	136.4	150.4	191.1	212.3	235.0
증감률 (%)	35.4	10.3	27.1	11.1	10.7
매출원가	86.4	93.8	110.6	124.1	138.8
매출총이익	50.0	56.6	80.4	88.1	96.2
매출총이익률 (%)	36.6	37.6	42.1	41.5	40.9
판매관리비	41.9	47.4	63.7	68.3	74.4
영업이익	8.1	9.2	16.8	19.9	21.8
증감률 (%)	흑전	13.7	82.8	18.5	9.7
영업이익률 (%)	5.9	6.1	8.8	9.4	9.3
영업외손익	(0.1)	38.6	47.9	1.0	0.1
금융손익	(1.6)	(5.1)	48.6	(1.1)	(0.6)
기타영업외손익	0.1	(0.7)	1.4	0.5	0.5
중속 및 관계기업관련손익	1.4	44.4	(2.2)	1.6	0.3
세전계속사업이익	7.9	47.8	64.7	20.9	22.0
법인세비용	0.9	1.9	2.0	1.3	0.4
계속사업이익	7.0	45.9	62.6	19.5	21.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.0	45.9	62.6	19.5	21.5
증감률 (%)	흑전	552.7	36.5	(68.8)	10.2
순이익률 (%)	5.2	30.5	32.8	9.2	9.2
(지배주주)당기순이익	7.0	45.9	62.6	19.5	21.5
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	8.5	47.2	61.1	19.5	21.5
(지배주주)총포괄이익	8.5	47.2	61.1	19.5	21.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	19.0	22.0	28.9	34.6	36.2
증감률 (%)	4,132.5	16.2	31.3	19.4	4.7
EBITDA 이익률 (%)	13.9	14.7	15.1	16.3	15.4

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	521	3,349	4,297	1,290	1,422
EPS (지배순이익, 원)	521	3,349	4,297	1,290	1,422
BPS (자본총계, 원)	7,869	12,245	16,257	17,410	18,662
BPS (지배지분, 원)	7,869	12,245	16,257	17,410	18,662
DPS (원)	120	130	200	140	175
PER (당기순이익, 배)	33.4	3.3	7.7	19.2	17.4
PER (지배순이익, 배)	33.4	3.3	7.7	19.2	17.4
PBR (자본총계, 배)	2.2	0.9	2.0	1.4	1.3
PBR (지배지분, 배)	2.2	0.9	2.0	1.4	1.3
EV/EBITDA (배)	13.0	8.1	16.9	9.9	8.9
배당성향 (%)	21.5	3.9	4.7	10.6	12.0
배당수익률 (%)	0.7	1.2	0.6	0.6	0.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	13.9	14.7	15.1	16.3	15.4
영업이익률 (%)	5.9	6.1	8.8	9.4	9.3
순이익률 (%)	5.2	30.5	32.8	9.2	9.2
ROA (%)	3.8	17.7	18.3	5.1	5.4
ROE (지배순이익, %)	7.1	33.3	30.1	7.7	7.9
ROIC (%)	9.5	5.8	9.1	9.7	11.1
안정성					
부채비율 (%)	95.0	82.8	52.2	48.8	45.3
순차입금비율 (%)	10.5	14.5	(6.5)	(12.6)	(18.5)
현금비율 (%)	47.4	11.9	24.3	37.7	53.1
이자보상배율 (배)	5.8	5.1	5.2	6.4	7.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.2	8.2	8.6	6.7	6.7
재고자산회수기간 (일)	62.5	71.0	61.6	60.0	60.1
매출채권회수기간 (일)	37.0	35.2	28.1	27.8	27.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 11월 01일	매수	26,000	9.9	35.2
2024년 04월 18일	매수	30,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 허성규, 이병화)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 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, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

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

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 15일 기준)

매수 (매수)	92.41%	Trading BUY (중립)	5.49%	중립 (중립)	2.11%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------