

# 오픈엠티테크놀로지 (394280)

## 1Q24 NDR 후기: 포석을 두는 시간

2024년 5월 27일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (5월 24일)	24,200 원

### 신한생각 개발 협의로 계약 타임라인 지연 및 2H24 기대

1Q24 매출액 25억원(+135% YoY), 영업적자 71억원(적자지속) 기록. 신규 라이선스 3건 및 평균 단가 0.5백만달러로 저성능, 저단가 계약 체결. 고단가 IP Customization 요청으로 기존 타임라인 보다 1~2개 분기 지연

### 1Q24 Review

삼성전자 5nm, TSMC 6/7nm 기반 LPDDR5X 및 Controller IP 대상 고객사 3곳과 추가 협의 논의 중. 계약 가능성은 높으며 빠르면 2Q24, 늦어도 3Q24에 인식할 것으로 추정. 저전력 반도체 수요가 높아진 만큼 TSMC 6/7/12nm 및 삼성전자 5nm에 유일 공급 중인 LPDDR5X IP 가치 증가 중. OIP 편입은 연말 신청 후 6개월 심사 거쳐 25년부터 본격 실적 기여. 분기 비용 80~90억원 대부분 인건비로 고정비 이상 수주를 하는 경우 BEP 도달. 2H24에 수익이 집중될 가능성 높은 상황

인력수 현재 약 163명에서 연말 200명까지 늘어날 예정. 대부분 종속회사인 오픈엠티스퀘어로 배정되며 인건비는 출자금으로 상각 처리 완료. 1Q24 기준 영업용 현금 약 130억원으로 자금 조달 필요성은 전반적으로 낮은 상황. 16~250 TOPS 수준 레벨3 자율주행 NPU V3 4월 런칭. V4 1H25 출시 예정. LPDDR6 표준 규정 시 Controller IP 개발 및 DDR5 PHY(TSMC 5nm), LPDDR6 PHY(삼성전자 4nm) '24년 착수 예정. 고객사 R&D 목적 CXL Controller IP 개발했으며 PIM, Chiplet까지 메모리 고객군 신규 추가로 장기 관점에서 메모리 판매 시마다 로열티 매출 기대

### Valuation

2025년 본격 영업레버리지 시작으로 북미 IP 업체의 PER(24F PER ARM 74배, Synopsys 43배, Rambus 28배) 고려할 때 멀티플 상승 기대

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	10.0	(25.3)	(25.2)	(5.4)	(95.6)	4.9	(5.6)	-
2023	19.6	(15.9)	(14.9)	(36.8)	(56.3)	26.8	(40.1)	-
2024F	37.0	0.7	0.1	6,551.5	0.4	25.7	134.9	-
2025F	61.3	14.6	12.1	44.1	45.2	16.3	32.4	-
2026F	78.2	21.9	18.0	29.6	43.1	10.5	23.3	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [핵심성장]

허성규 연구원

✉ sqheo@shinhan.com

이병화 연구위원

✉ bh.lee@shinhan.com

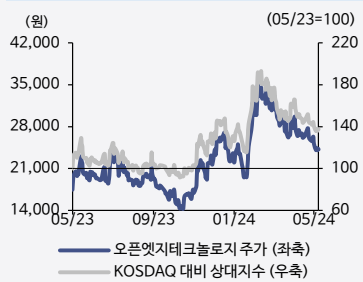
### Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	528.5십억원
발행주식수(유동비율)	21.8 백만주 (68.0%)
52주 최고가/최저가	35,000 원/14,270 원
일평균 거래액 (60 일)	30,962 백만원
외국인 지분율	4.7%
주요주주 (%)	
이성현 외 10 인	25.6

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(11.8)	(27.3)	22.5	(10.4)
상대	(9.4)	(24.8)	24.9	(6.2)

### 주가



## NDR 체크포인트 및 업데이트

### 향후 주요 포인트

- 1) TSMC OIP 편입
- 2) 메모리 로열티 인식
- 3) 예정된 IP 단가 상승
- 4) 자금 조달 이슈

NDR을 진행하며 나왔던 주요 내용 및 변화된 투자 환경은 다음과 같다.

1) 삼성전자 SAFE 보다 TSMC OIP가 실적에 더 중요: TSMC의 시장 점유율이 삼성전자 대비 6배 수준이다. 고객군 역시 더 넓다. TSMC 공정에서 고객사의 양산 레퍼런스가 두 건 이상 누적되면 해당 IP의 신뢰성은 높아진다. 해당 IP는 약 6개월 간의 심사 후 TSMC 생태계인 OIP로 편입된다. 2H24 편입 신청 이후 심사와 고객 발생 타임라인을 고려하면 2025년부터 수익을 인식할 전망이다.

메모리 PHY 및 Controller는 Synopsys, Cadence라는 최상위 IP사 2개사와 동사만 라이선스 중이다. 경쟁사 대비 10~20% 가격 경쟁력 및 50% 수준 면적이라는 차별점 때문에 OIP 편입 후 고객사의 니즈가 높다고 판단한다.

2) 장기 관점에서 메모리 고객사의 IP 로열티 매출 인식 가능: 표준이 명확히 잡히지 않은 기술이지만 CXL(Compute Express Link), PIM(Process in Memory), Chiplet의 경우 팹리스는 시스템 반도체사가 아닌 메모리사다. 로열티 인식 구조는 기존 시스템 반도체와 같기 때문에 칩이 판매될 때마다 수익을 잡는다.

현재 라이선스 아웃된 IP 중 CXL IP가 존재하며 향후 표준이 자리잡고 상업적으로 CXL Switch가 판매될 경우 로열티 매출 인식이 가능하다. 메모리는 상품(Commodity)인 범용반도체기 때문에 대량 생산되며 이는 높은 비중의 로열티 매출 인식이 가능하다는 뜻이다.

3) IP의 평균 단가 상승은 예정돼 있다는 점: IP업체의 매출액은 P(라이선스 금액) \* Q(라이선스 건수)로 결정된다. 메모리, PCIe 등 각종 표준이 업그레이드되면서 ASP가 오르는 구조가 장기간 관찰될 것이다. LPDDR5X PHY IP가 커스터마이징 될 경우 단가는 3백만달러 수준이다. LPDDR6는 이보다 더 높을 것으로 예상된다. 비즈니스 상 고객사가 한번 해당 IP로 개발할 경우 다음 프로젝트에도 같은 IP사를 이용할 확률이 높기 때문에 Q(건수) 역시 우상향을 전망한다.

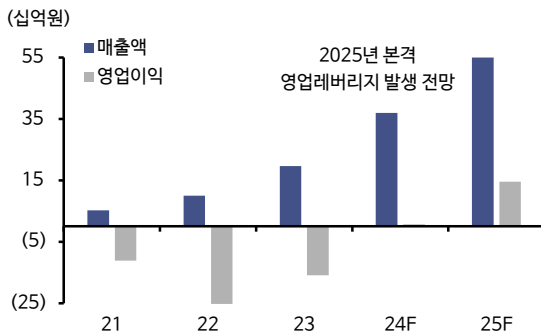
4) 자금 조달 이슈: 영업용 현금 130억원을 고려할 때 당장 자금 조달의 필요성이 존재하지 않는다. 추후 개발 예정 IP의 예산 규모에 따라 현금이 더 필요할 수 있다. IP 개발 비용 구조는 인건비 60%, EDA 20%, MPW 20%다. 이 경우에도 (A) OIP에 편입될 경우 TSMC의 MPW 지원으로 필요한 비용이 감소할 수 있다. 나아가 (B) 2025년 이후 영업 레버리지가 본격적으로 발생하기 때문에 피어그룹의 OPM 30%, 높은 경우 50%까지 나온다는 점을 감안하면 급하게 자금이 필요한 경우는 많지 않을 것으로 판단한다.

## 오픈엠티테크놀로지 실적 추이

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24A	24F	25F
매출액	3.0	4.0	1.6	1.4	1.1	2.8	1.9	13.8	2.5	37.0	61.3
YoY	-	-	-	-	(65.1)	(28.5)	19.5	868.1	134.3	88.7	65.7
QoQ	-	31.1	(60.3)	(9.6)	(25.8)	168.3	(33.7)	632.5	(82.0)	-	-
라이선스	2.8	3.6	1.2	1.0	0.6	2.4	1.3	10.7	1.6	30.6	53.3
유지보수	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.8	0.7	3.5	4.6
로열티	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
기타매출	-	-	-	-	-	-	-	2.4	0.1	2.8	3.4
비용	5.8	7.3	7.8	14.3	8.8	8.4	9.3	8.9	9.6	36.3	46.7
% of Sales	191.0	183.4	497.3	1,005.6	831.0	296.4	494.0	64.6	386.5	98.1	76.1
영업이익	(2.8)	(3.3)	(6.3)	(12.9)	(7.7)	(5.6)	(7.4)	4.9	(7.1)	0.7	14.6
YoY	-	-	-	-	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	1,985.7
OPM	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	1.9	23.9

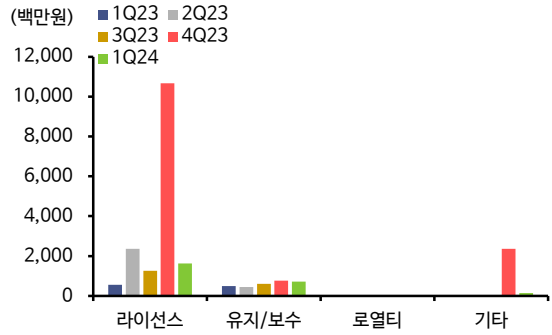
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 오픈엠티테크놀로지 실적 추이 및 전망



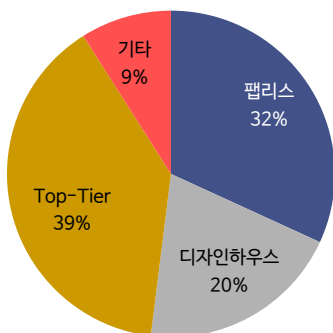
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 사업별 분기 실적 추이



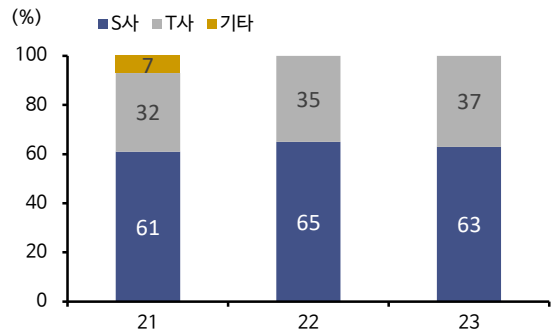
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 2023년 고객사별 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

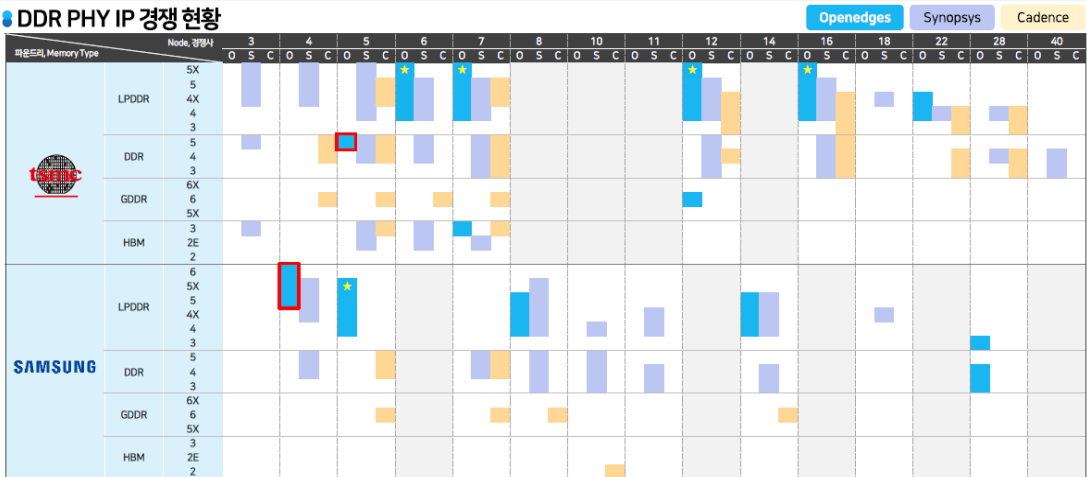
## 오픈엠티테크놀로지 파운드리별 매출 비중 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 파운드리 공정별 IP사 포트폴리오 비교

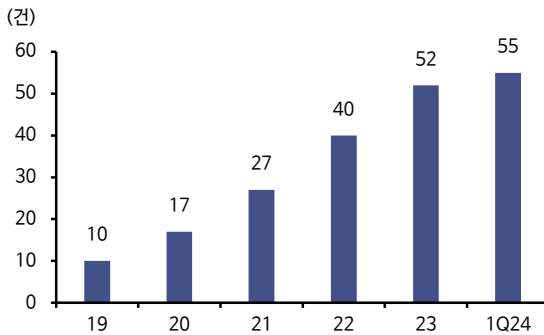
## DDR PHY IP 경쟁 현황



□ 개발예정 IP, ★: 당사만 제공 중인 IP

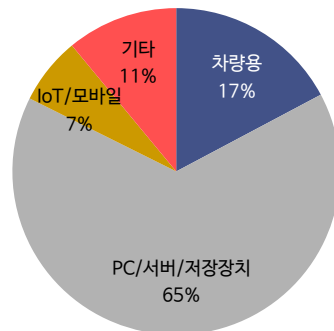
자료: 회사자료, 신한투자증권

## 연도별 라이선스 체결 누적 거래 건수



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 2023년 IP 어플리케이션별 매출 비중



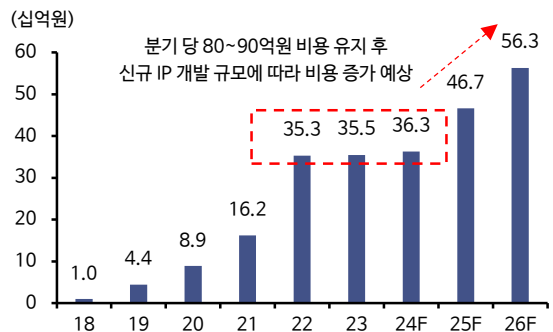
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 1Q24 및 2023년 수주 실적

단위	1Q24	24/05/16 현재	2023년
건수 (건)	3	5	12
금액 (백만달러)	1.6	3.2	15.5
건당 금액 (백만 달러)	0.5	0.6	1.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 연간 영업비용 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>53.9</b>	<b>44.7</b>	<b>44.6</b>	<b>58.7</b>	<b>79.1</b>
유동자산	44.3	29.8	27.7	36.4	53.2
현금및현금성자산	4.6	4.2	0.2	4.3	12.2
매출채권	4.9	6.3	7.9	10.4	13.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	9.6	14.8	16.9	22.2	25.9
유형자산	2.6	3.1	1.0	0.5	0.1
무형자산	3.1	3.1	3.1	3.0	3.0
투자자산	1.1	4.7	8.9	14.8	18.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>21.6</b>	<b>24.1</b>	<b>23.9</b>	<b>25.9</b>	<b>28.4</b>
유동부채	18.3	19.7	18.1	18.0	19.0
단기차입금	10.0	15.0	11.8	9.7	8.4
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.3	4.4	5.9	7.9	9.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	2.1	2.7	2.7	2.7	2.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>32.2</b>	<b>20.6</b>	<b>20.7</b>	<b>32.7</b>	<b>50.7</b>
자본금	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
자본잉여금	96.4	98.3	98.3	98.3	98.3
기타자본	1.7	2.9	2.9	2.9	2.9
기타포괄이익누계액	0.3	0.7	0.7	0.7	0.7
이익잉여금	(68.3)	(83.4)	(83.3)	(71.3)	(53.3)
<b>지배주주지분</b>	<b>32.2</b>	<b>20.6</b>	<b>20.7</b>	<b>32.7</b>	<b>50.7</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	12.8	19.0	16.9	16.3	16.1
*순차입금(순현금)	(20.8)	3.0	5.5	(0.3)	(11.7)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(26.7)</b>	<b>(19.9)</b>	<b>2.8</b>	<b>13.0</b>	<b>15.6</b>
당기순이익	(25.2)	(14.9)	0.1	12.1	18.0
유형자산상각비	1.4	2.0	3.2	1.7	0.4
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(5.0)	(7.7)	(0.6)	(0.9)	(2.8)
(법인세납부)	(0.5)	(0.4)	(0.0)	(3.0)	(5.2)
기타	2.6	0.9	(0.0)	3.1	5.2
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(10.0)</b>	<b>13.7</b>	<b>(4.7)</b>	<b>(8.3)</b>	<b>(7.5)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(1.9)	(2.2)	(1.1)	(1.3)	0.0
유형자산의감소	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	(0.0)	(4.2)	(5.9)	(4.1)
기타	(7.9)	15.9	0.6	(1.1)	(3.4)
<b>FCF</b>	<b>(30.6)</b>	<b>(23.7)</b>	<b>0.7</b>	<b>9.2</b>	<b>13.1</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>35.3</b>	<b>5.7</b>	<b>(2.1)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.2)</b>
차입금의증가(감소)	5.0	5.0	(2.1)	(0.5)	(0.2)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	30.3	0.7	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(1.2)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(4.0)</b>	<b>4.2</b>	<b>7.9</b>
기초현금	5.8	4.6	4.2	0.2	4.4
기말현금	4.6	4.2	0.2	4.4	12.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>10.0</b>	<b>19.6</b>	<b>37.0</b>	<b>61.3</b>	<b>78.2</b>
증감률 (%)	93.1	95.7	88.7	65.7	27.6
<b>매출원가</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>10.0</b>	<b>19.6</b>	<b>37.0</b>	<b>61.3</b>	<b>78.2</b>
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매관리비</b>	<b>35.3</b>	<b>35.5</b>	<b>36.3</b>	<b>46.7</b>	<b>56.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>(25.3)</b>	<b>(15.9)</b>	<b>0.7</b>	<b>14.6</b>	<b>21.9</b>
증감률 (%)	적지	적지	흑전	2,017.9	49.9
영업이익률 (%)	(252.3)	(81.0)	1.9	23.9	28.0
영업외손익	0.4	1.4	(0.6)	0.4	1.3
금융손익	0.3	0.3	(0.7)	(0.7)	0.2
기타영업외손익	0.1	1.1	0.1	1.1	1.1
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>(24.8)</b>	<b>(14.5)</b>	<b>0.1</b>	<b>15.1</b>	<b>23.2</b>
법인세비용	0.4	0.3	0.0	3.0	5.2
계속사업이익	(25.2)	(14.9)	0.1	12.1	18.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(25.2)</b>	<b>(14.9)</b>	<b>0.1</b>	<b>12.1</b>	<b>18.0</b>
증감률 (%)	적지	적지	흑전	14,773.9	49.0
순이익률 (%)	(252.0)	(75.8)	0.2	19.7	23.0
(지배주주)당기순이익	(25.2)	(14.9)	0.1	12.1	18.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(25.0)	(14.8)	0.1	12.1	18.0
(지배주주)총포괄이익	(25.0)	(14.8)	0.1	12.1	18.0
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>(23.8)</b>	<b>(13.8)</b>	<b>4.0</b>	<b>16.4</b>	<b>22.3</b>
증감률 (%)	적지	적지	흑전	311.9	36.2
EBITDA 이익률 (%)	(238.1)	(70.5)	10.8	26.8	28.6

## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(1,367)	(697)	4	552	822
EPS (지배순이익, 원)	(1,367)	(697)	4	552	822
BPS (자본총계, 원)	1,524	959	946	1,498	2,320
BPS (지배지분, 원)	1,524	959	946	1,498	2,320
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(5.4)	(36.8)	6,551.5	44.1	29.6
PER (지배순이익, 배)	(5.4)	(36.8)	6,551.5	44.1	29.6
PBR (자본총계, 배)	4.9	26.8	25.7	16.3	10.5
PBR (지배지분, 배)	4.9	26.8	25.7	16.3	10.5
EV/EBITDA (배)	(5.6)	(40.1)	134.9	32.4	23.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	(238.1)	(70.5)	10.8	26.8	28.6
영업이익률 (%)	(252.3)	(81.0)	1.9	23.9	28.0
순이익률 (%)	(252.0)	(75.8)	0.2	19.7	23.0
ROA (%)	(56.1)	(30.2)	0.2	23.3	26.1
ROE (지배순이익, %)	(95.6)	(56.3)	0.4	45.2	43.1
ROIC (%)	(420.2)	(128.8)	4.4	67.0	81.8
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	67.0	117.3	115.8	79.3	56.0
순차입금비율 (%)	(64.3)	14.5	26.7	(0.9)	(23.2)
현금비율 (%)	25.0	21.5	1.2	24.1	64.1
이자보상배율 (배)	(46.0)	(20.0)	0.8	17.7	27.1
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	11.7	2.9	3.2	4.4	4.5
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	91.7	104.1	70.1	54.5	55.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 차이

오픈엠티테크놀로지(394280)



일자	투자 의견	목표 추가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 괴리율 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 05월 20일 기준)

매수 (매수)	93.88%	Trading BUY (중립)	4.08%	중립 (중립)	2.04%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------