

# 텔레칩스

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

2023년 11월 1일

## [혁신성장]

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

## 적토마에 채찍질



**매수**  
(신규)



현재주가 (10월 31일)  
**20,300 원**



목표주가  
**26,000 원 (신규)**



상승여력  
**28.1%**

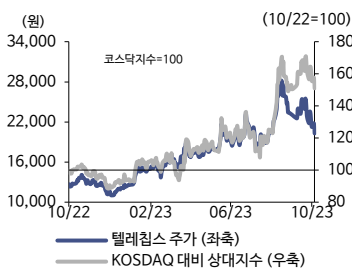
- ◆ 차량용 인포테인먼트 AP 펌리스 업체
- ◆ 1) 비포, 애프터 시장 실적 지속, 2) 신제품 출시로 포트폴리오 강화
- ◆ 2023년 매출액 1,907억원, 영업이익 192억원 추정



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

시가총액	307.4십억원
발행주식수	15.1백만주
유동주식수	10.1백만주(66.9%)
52주 최고가/최저가	28,200원/11,050원
일평균 거래량 (60일)	1,159,096주
일평균 거래액 (60일)	29,480백만원
외국인 지분율	6.63%
<b>주요주주</b>	
이장규 외 2인	20.16%
엘엑스세미콘	10.00%
<b>절대수익률</b>	
3개월	-4.2%
6개월	21.0%
12개월	63.1%
<b>KOSDAQ 대비 상대수익률</b>	
3개월	21.8%
6개월	38.6%
12개월	54.0%

## 주가



## 차량용 AP와 MCU를 설계하는 반도체 팹리스 업체

1999년에 설립된 차량용 인포테인먼트 AP(Application Processor) 팹리스 업체다. 인포테인먼트 AP는 네비게이션 등 차량 내 디스플레이의 구동을 돕는 칩이다. 2Q23 매출액은 DMP(Digital Media Processor) 89%, 기타 11%로 구성된다. 주고객사는 현대그룹으로 매출액의 70%를 차지한다. 국산화 비율이 낮은 MCU와 자율주행용 칩까지 개발해 국내 차량 반도체 업체로서 입지를 공고히 구축 중이다.

## 1) 비포, 애프터 모두 좋다 2) 신제품으로 장기 경쟁력 강화

코로나19 이후 최대 고객사에게 판매한 AP 물량이 늘고, JVC Kenwood 등 유럽권 판매법인의 영업활동이 호실적을 보이면서 실적이 증가했다. 현대그룹의 분기별 자동차 판매대수 추이는 2020년 분기 평균 73.2만대에서 2023년 88.4만대로 증가한다. 현대기아내 인포테인먼트 AP 점유율 70~80%인 점을 감안하면 판매대수가 증가한 만큼 AP 매출액도 늘어난 것으로 추정한다.

향후 차량이 전장화되면서 직접적으로 수혜를 받는 차량용 반도체는 MCU 쪽일 것으로 추정된다. 2H23 양산이 시작되는 MCU는 레퍼런스 구축을 위한 포석으로 본격적인 수익이 인식되는 구간은 바디/샤시용 MCU가 양산되는 2025년 이후로 추정한다. AI SoC 역시 마인드인, 사파온 등 관련 회사와 협업이 현재 진행 중이라는 점에서 양산 후 고객이 체감하는 시점까지 장기간 시간이 소요될 것으로 판단한다.

## 투자의견 'BUY', 목표주가 26,000원으로 커버리지 개시

2023년 매출액 1,907억원(+26.8% YoY), 영업이익 192억원(+109.4% YoY)을 추정한다. 연내 실적은 1) 현대차의 판매대수 호실적이 유지되고 있고, 2) 애프터마켓 시장의 재고가 조금씩 해소되면서 성장이 지속될 전망이다. 신제품의 본격적인 매출인식은 2025년을 예상한다.

2024년과 2025년 평균 EPS 1,233원에 적정 PER 21배를 곱해 목표주가 26,000원을 산정했다. PER은 2018년~2022년 평균 PER에서 25%를 할증했다. 할증근거는 1) 비포 마켓 최대 고객사의 호실적이 지속되는 점, 2) MCU와 ADAS SoC 등 기존 제품군에서 포트폴리오를 확대해 차량용 반도체 업체로서 입지가 공고해지는 점을 감안했다.

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
2023F	190.7	19.2	22.2	1,520	12,540	13.4	7.9	1.6	12.3	2.9
2024F	218.8	22.9	18.7	1,232	13,635	16.5	7.3	1.5	9.4	(7.3)
2025F	257.3	27.0	22.7	1,496	14,960	13.6	6.5	1.4	10.5	(16.3)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## I. 기업개요

인포테인먼트 AP에서 시작  
해 MCU와 ADAS SoC까지  
품목 확대 중

### 차량용 인포테인먼트 AP 팹리스 업체

1999년에 설립된 차량용 인포테인먼트 AP(Application Processor) 팹리스 업체다. 인포테인먼트 AP는 네비게이션 등 차량 내 디스플레이의 구동을 돕는 칩이다. 2Q23 기준 매출액은 DMP(Digital Media Processor) 89%, 기타 11%로 구성돼 있다. 주요 고객사는 현대그룹으로 매출액의 70%를 차지한다. 현대그룹사 기준 인포테인먼트 AP 내 당사 점유율은 70~80%다. AP인 돌핀 시리즈에서 국산화 비율이 낮은 MCU인 VCP 시리즈와 자율주행/ADAS용 칩인 N-돌핀까지 연구 개발하며 국내 차량용 반도체 업체로서 입지를 공고히 구축 중이다.

ECU, MCU, 센서, PMIC, AP 등으로 구성되는 차량용 반도체 시장은 전체 반도체 시장의 10% 크기로 약 90조원의 시장규모를 형성하고 있다. 차량은 생명과 직결되기 때문에 반도체 시장 진입이 까다로운 편이다. 또한 다품종 소량생산 방식으로 브랜드, 모델별로 장착되는 칩이 다르다. 대량 양산을 통한 영업레버리지를 발생시키기 어렵기 때문에 모바일/PC 대비 공급 후순위로 밀리기 쉽다.

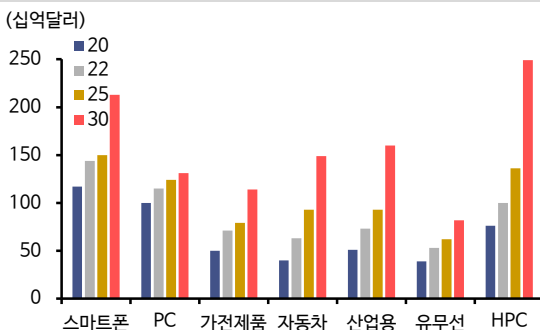
실제 2021년부터 2022년까지 지속됐던 차량용 반도체 공급망 대란은 위와 같은 환경도 작용한 것으로 판단된다. MCU는 AP 대비 국산화율이 낮고 자동차가 전장화될수록 사용개수가 많아진다는 점에서 사업적 중요성이 증가하고 있다.

#### 텔레칩스 주요 연혁

연도	내용
1999	(주)텔레칩스 설립
2001	세계 최초 MP3 실시간 녹음/재생 가능한 제품 출시
2007	국내 최초 Car Audio용 AP 자동차 OEM 공급 개시
2015	국내 최초 Car VAN용 AP 자동차 OEM 공급 개시
2019	국내 최초 Digital Cluster 솔루션 및 HUD 양산
2021	국내 최초 차량용 MCU 출시

자료: 회사 자료, 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

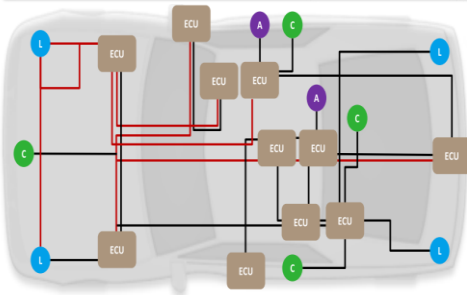
## 차량용 반도체 분야 및 적용 분야

분야	적용 부품	점유율(%)
ADAS	TPMS(타이어공기압경보장치), 에어백, 추돌 및 차선 이탈 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

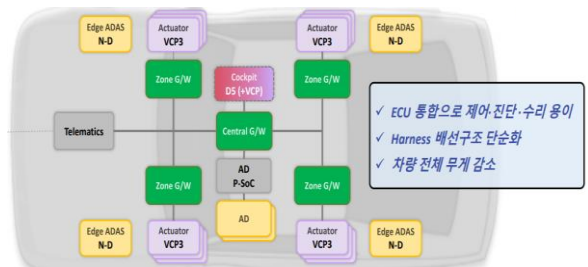
자료: 한국자동차연구원(2021), 신한투자증권

## 차량 E/E(Electric/Electronic) 아키텍처 구조 변화

## 기존 MCU 아키텍처

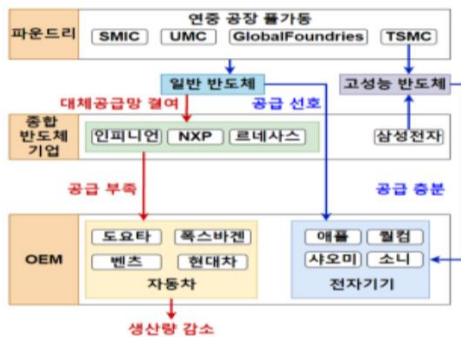


## 차세대 영역 아키텍처



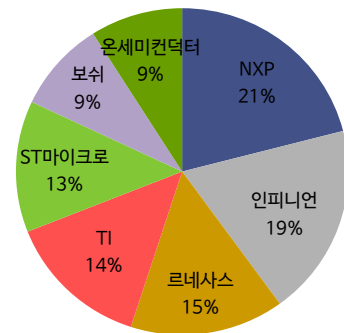
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 글로벌 차량용 반도체 공급망 구조



자료: 한국자동차연구원, 신한투자증권

## 글로벌 차량용 반도체 시장점유율



자료: IHS마켓(2021), 신한투자증권 추정



## II. 투자포인트

### 1) 비포, 에포터 양방향 모두 좋다

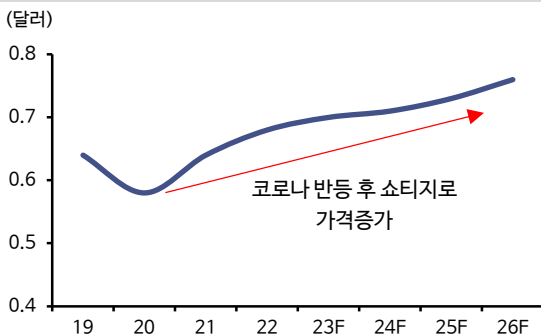
1) 현대그룹 자동차 판매  
증가, 2) 에프터 마켓  
적극적 활동으로 호실적

2021년 발생한 차량용 반도체 공급난 사태는 당사의 주력 제품인 AP가 아니라 MCU 위주였다. 반도체란 이슈로 실적이 오른 것이 아니라 최대 고객사에게 판매한 AP 물량이 늘어나고, JVC Kenwood 등 유럽向 판매 대리법인의 영업활동이 호실적을 보이면서 실적이 증가했다.

실제 현대기아차의 분기별 자동차 판매대수 추이는 2020년 분기 평균 73.2만대에서 2021년 76.5만대, 2022년 79.2만대, 2023년 88.4만대로 증가한다. 현대기아차 내 인포테인먼트 AP 점유율 70~80%인 점을 감안하면 판매대수가 증가한 만큼 AP 매출액도 늘어난 것으로 추정한다.

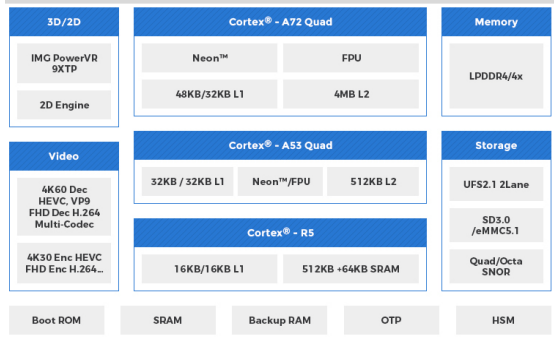
매출액 기준 10~15%를 차지하는 JVC Kenwood向 AVN(Audio, Videom Navigation) 매출액은 자동차 공급망 이슈로 부품 수급 차질이 생긴 후 제자리를 찾는 중이다. 2021년부터 2년간 매출액은 1.48조원에서 1.78조원으로(+20.3% YoY) 꾸준한 상승세를 유지하고 있다.

#### MCU 평균 단가 추이



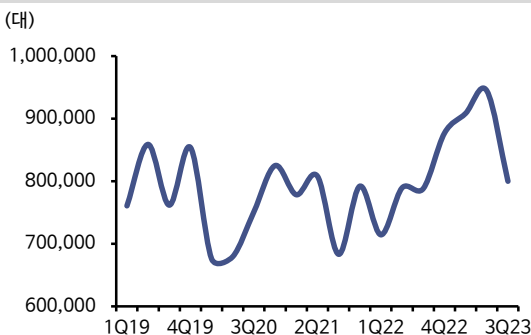
자료: IC insights, 신한투자증권

#### 돌핀3 AP 회로 블록 다이어그램



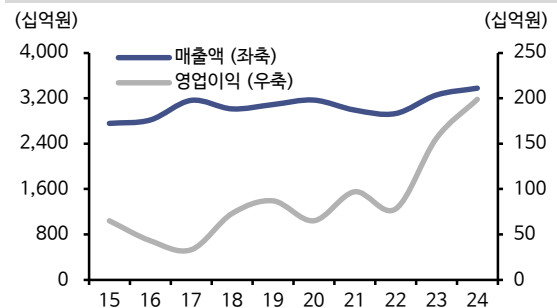
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

#### 현대기아차 분기별 판매대수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### JVC Kenwood 실적 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주: 3월말 결산법인으로 24년은 23년 6월 기준 최근 4개분기 합산

장기 관점에서 MCU,  
ADAS SoC로 경쟁력 강화

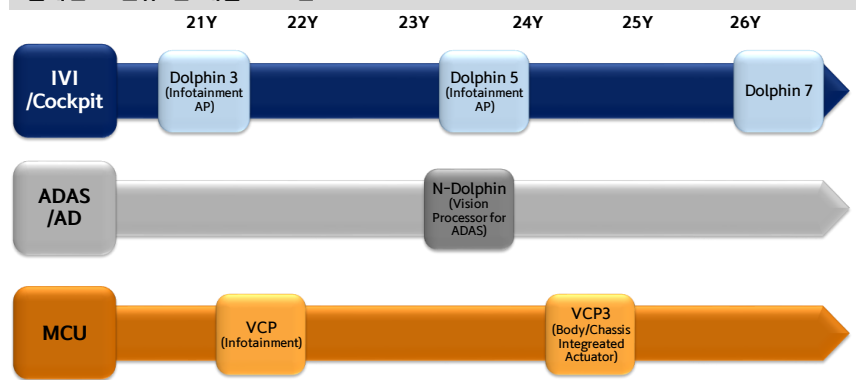
## 2) Dolphin5, VCP, N-Dolphin은 장기 경쟁력 향상의 열쇠

향후 차량이 전장화되면서 직접적으로 수혜를 받는 차량용 반도체는 MCU일 것으로 예상된다. 2022년~2030년 CAGR 성장률 9.5%로 시장 규모 58십억달러를 전망한다. 차선을 유지 및 변경하고, 앞차와 간격을 유지하며, 자율주행의 기능을 실제로 구현하려면 카메라, 라이다, 레이더 만큼이나 차량의 제어와 호환을 돕는 MCU가 필요하기 때문이다. AP는 네비게이션과 뒷좌석 등 디스플레이수량 증가 및 대면적화에 따라 시장이 성장할 전망이다.

당사는 위 관점에서 AP뿐만 아니라 MCU와 ADAS칩까지 개발 중이다. 자동차의 전장화 및 자율주행 가능성을 고려하면 인포테인먼트용 MCU(VCP1) 보다 바디/샷시용 MCU(VCP3)의 상업성이 더 크다. 2H23 양산이 시작되는 VCP1은 레퍼런스 축적을 위한 포석으로 MCU로부터 본격적인 수익이 인식되는 구간은 VCP3가 양산되는 2025년 이후로 추정한다.

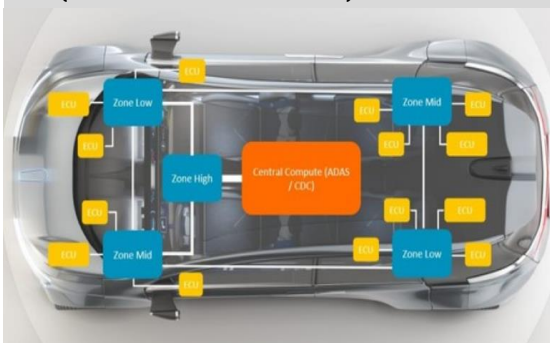
AI SoC(N-Dolphin) 역시 MCU와 함께 회사의 경쟁력 유지에 도움이 될 것이다. 하지만 마인드인테크, 사피온 등 관련 회사와 협업이 진행 중이라는 점에서 실제 양산 후 고객이 체감하는 시점까지 장기간 시간이 소요될 것으로 판단한다.

### 텔레칩스 신규 칩 개발 로드맵



자료: 회사 자료, 신한투자증권

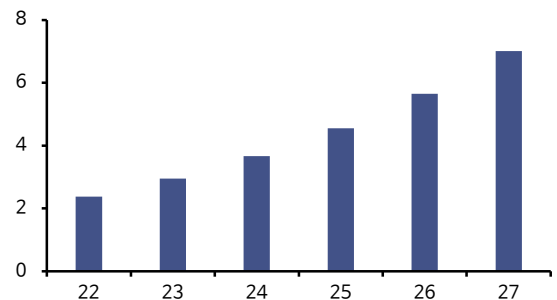
### SDV(Software Defined Vehicle)의 구조도



자료: Arm, 신한투자증권 추정

### 글로벌 자동차 AI 시장

(십억달러)



자료: MarketsandMarkets, 신한투자증권 추정

### III. 실적추정 및 밸류에이션

#### 2023년 매출액 1,907억원(+26.8% YoY) 전망

현대그룹 및 애프터 마켓  
호황 연내 지속될 전망

3Q23 실적은 1) 현대차의 판매대수 호실적이 유지되고 있고, 2) 애프터마켓 시장의 재고가 조금씩 해소되면서 전분기와 유사할 것으로 추정한다. 이러한 흐름은 2023년 연내까지 유효하다. 2023년 매출액 1,907억원(+26.8% YoY), 영업이익 192억원(+109.4% YoY)를 추정한다.

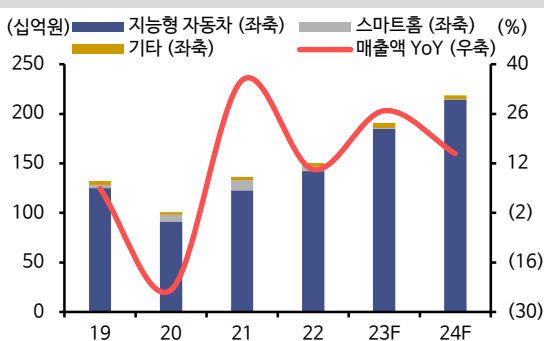
신제품 출시에 따른 기대감으로 주가는 연초대비 2배가량 상승했다. 하지만 실제 신제품이 실적까지 연결되려면 시간이 더 필요할 전망이다. 2024년 양산되는 MCU인 VCP1은 인포테인먼트용으로 바다/샷시 대비 시장 규모가 적다. 또한 ADAS SoC 역시 본격적인 양산은 2025년 이후로 전망한다. 장기적 관점에서 경쟁력 상승을 주목한다.

텔레칩스 영업실적 추이 및 전망

	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	132.2	100.7	136.4	150.4	190.7	218.8
지능형 자동차	124.9	91.4	122.9	142.2	184.9	214.4
스마트홈	3.4	6.6	10.3	4.8	0.5	0.4
기타	3.9	2.7	3.3	3.4	5.3	4.0
영업이익	7.7	(8.5)	8.1	9.2	19.2	22.9
순이익	8.3	(9.4)	7.0	45.9	22.2	18.7
영업이익률	5.8	(8.4)	5.9	6.1	10.1	10.4
순이익률	6.3	(9.3)	5.2	30.5	11.6	8.5
YoY						
매출액	4.8	(23.8)	35.4	10.3	26.8	14.7
영업이익	(6.1)	적전	흑전	13.6	109.4	18.9
순이익	(9.8)	적전	흑전	552.9	(51.6)	(15.8)

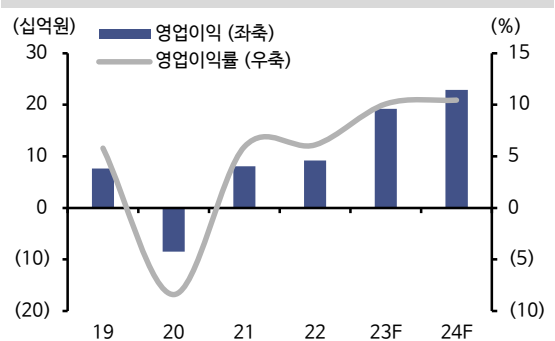
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

부분별 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

지분평가이익이 제외되는  
2024년, 2025년 EPS  
평균값을 통해 목표주가 산정

## 투자 의견 'BUY', 목표주가 26,000원으로 커버리지 개시

2022년과 2023년 모두 관계기업이었던 칩스앤미디어 지분 매각에 따른 금융자산 평가이익이 반영돼 있다. 따라서 매각의 영향이 없는 2024년과 2025년의 순이익을 각각 할인율 10%로 현재 시점에서 나타낸 뒤 그 평균값에 적정 PER 배수를 곱하는 방식으로 밸류에이션을 진행한다.

위 방식으로 진행했을 때 평균 주당 순이익은 1,233원이다. 멀티플은 21배로 2018년~2022년 평균 PER 17.8배에서 20%를 할증했다. 할증의 근거는 1) 주 매출원인 비포 마켓 최대 고객사의 호실적이 지속되는 점, 2) MCU와 ADAS SoC 등 기존 제품군에서 포트폴리오를 확대해 차량용 반도체 업체로서 입지가 공고해지는 점을 감안했다.

### 텔레칩스 목표주가 산출내역

(십억원, 배, 주)	계산	비고
24F 순이익	18.7	
24F 순이익의 현재가치	17.0	연할인율 10% 적용
25F 순이익	22.7	
25F 순이익의 현재가치	18.8	연할인율 10% 적용
순이익의 산술평균	17.9	
적용주식수	14,507,149	2Q23 기준, 자기주식 제외
주당 순이익 (원)	1,233	
적용 PER	21	2018년~2022년 평균 PER 17.8에서 20% 할증
주당 목표가액 (원)	26,000	
과리율 (%)	28.1	

자료: 신한투자증권

### Peer 그룹 비교

회사명	P/E (X)		P/B (X)		ROE (%)		EV/EBITDA (X)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
NXP	11.4	10.3	4.0	3.4	36.7	36.4	9.2	8.9
인피니언	11.0	9.8	1.9	1.7	17.3	17.2	6.5	5.9
르네사스	8.3	7.4	1.6	1.4	17.7	17.9	6.5	5.8
평균	10.2	9.2	2.5	2.2	23.9	23.8	7.4	6.9
텔레칩스	16.5	13.6	1.5	1.4	9.4	10.4	7.3	6.5

자료: Bloomberg, QuantiWise, 신한투자증권



## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>207.3</b>	<b>310.2</b>	<b>328.1</b>	<b>351.5</b>	<b>381.8</b>
유동자산	89.5	119.7	137.5	165.5	198.7
현금및현금성자산	19.9	12.1	4.2	14.4	23.1
매출채권	14.9	14.1	17.9	20.5	24.2
재고자산	27.0	31.5	39.9	45.8	53.8
비유동자산	117.7	190.4	190.6	185.9	183.1
유형자산	39.6	69.8	86.1	94.0	100.6
무형자산	39.6	74.6	57.7	44.6	34.5
투자자산	20.3	4.4	5.1	5.6	6.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>101.0</b>	<b>140.5</b>	<b>138.1</b>	<b>145.0</b>	<b>155.2</b>
유동부채	41.9	102.0	97.8	103.3	111.8
단기차입금	10.0	30.0	26.0	21.0	15.0
매입채무	10.3	10.9	13.8	15.9	18.6
유동성장기부채	0.0	15.4	0.0	0.0	0.0
비유동부채	59.0	38.5	40.4	41.7	43.4
사채	14.1	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	24.0	31.6	31.6	31.6	31.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>106.3</b>	<b>169.7</b>	<b>189.9</b>	<b>206.5</b>	<b>226.6</b>
자본금	6.8	6.9	6.9	6.9	6.9
자본잉여금	23.3	36.0	36.0	36.0	36.0
기타자본	(5.5)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
기타포괄이익누계액	(0.7)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
이익잉여금	82.4	128.4	148.7	165.2	185.3
<b>지배주주지분</b>	<b>106.3</b>	<b>169.7</b>	<b>189.9</b>	<b>206.5</b>	<b>226.6</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	49.2	85.3	68.1	64.7	60.8
*순차입금(순현금)	11.2	24.6	5.5	(15.1)	(37.0)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>12.7</b>	<b>(7.3)</b>	<b>41.3</b>	<b>34.4</b>	<b>34.7</b>
당기순이익	7.0	45.9	22.2	18.7	22.7
유형자산상각비	2.7	3.9	3.7	4.1	4.4
무형자산상각비	8.2	9.0	16.9	13.1	10.1
외화환산손실(이익)	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(1.4)	(44.4)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(4.7)	(26.7)	(1.2)	(0.9)	(1.5)
(법인세납부)	0.0	(0.3)	(1.9)	(1.6)	(2.0)
기타	0.8	5.2	1.6	1.0	1.0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(25.8)</b>	<b>(63.4)</b>	<b>(30.3)</b>	<b>(18.8)</b>	<b>(20.0)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(17.8)	(52.0)	(20.0)	(12.0)	(11.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(29.9)	(46.4)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(1.5)	50.2	(0.7)	(0.5)	(0.7)
기타	23.4	(15.2)	(9.6)	(6.3)	(8.3)
<b>FCF</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(22.3)</b>	<b>14.4</b>	<b>23.5</b>	<b>24.7</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>27.5</b>	<b>63.0</b>	<b>(19.0)</b>	<b>(5.4)</b>	<b>(5.9)</b>
차입금의 증가(감소)	19.9	30.0	(17.2)	(3.4)	(3.9)
자기주식의처분(취득)	0.0	13.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(1.5)	(1.8)	(1.9)	(2.1)
기타	7.6	21.5	(0.0)	(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
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>14.5</b>	<b>(7.7)</b>	<b>(8.0)</b>	<b>10.2</b>	<b>8.7</b>
기초현금	5.3	19.9	12.1	4.2	14.4
기말현금	19.9	12.1	4.2	14.4	23.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

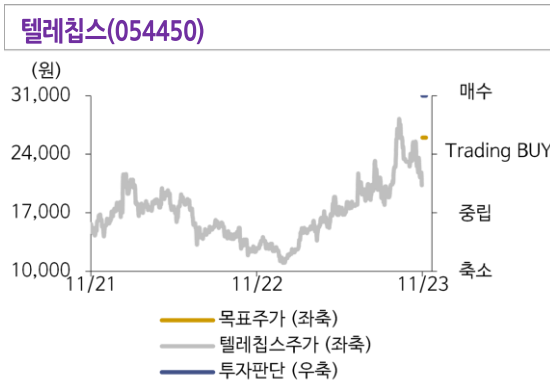
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>136.4</b>	<b>150.4</b>	<b>190.7</b>	<b>218.8</b>	<b>257.3</b>
증감률 (%)	35.4	10.3	26.8	14.7	17.6
<b>매출원가</b>	<b>86.4</b>	<b>93.8</b>	<b>111.2</b>	<b>128.9</b>	<b>154.1</b>
<b>매출총이익</b>	<b>50.0</b>	<b>56.6</b>	<b>79.5</b>	<b>89.9</b>	<b>103.2</b>
매출총이익률 (%)	36.6	37.6	41.7	41.1	40.1
<b>판매관리비</b>	<b>41.9</b>	<b>47.4</b>	<b>60.3</b>	<b>67.1</b>	<b>76.2</b>
<b>영업이익</b>	<b>8.1</b>	<b>9.2</b>	<b>19.2</b>	<b>22.9</b>	<b>27.0</b>
증감률 (%)	흑전	13.7	109.4	18.9	18.1
영업이익률 (%)	5.9	6.1	10.1	10.4	10.5
영업외손익	(0.1)	38.6	4.9	(2.6)	(2.4)
금융손익	(1.6)	(5.1)	8.2	(4.4)	(3.8)
기타영업외손익	0.1	(0.7)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
종속 및 관계기업관련손익	1.4	44.4	(2.5)	2.7	2.3
<b>세전계속사업이익</b>	<b>7.9</b>	<b>47.8</b>	<b>24.1</b>	<b>20.3</b>	<b>24.6</b>
법인세비용	0.9	1.9	1.9	1.6	2.0
계속사업이익	7.0	45.9	22.2	18.7	22.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>7.0</b>	<b>45.9</b>	<b>22.2</b>	<b>18.7</b>	<b>22.7</b>
증감률 (%)	흑전	552.7	(51.7)	(15.8)	21.5
순이익률 (%)	5.2	30.5	11.6	8.5	8.8
(지배주주)당기순이익	7.0	45.9	22.2	18.7	22.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	8.5	47.2	22.2	18.7	22.7
(지배주주)총포괄이익	8.5	47.2	22.2	18.7	22.7
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>19.0</b>	<b>22.0</b>	<b>39.8</b>	<b>40.0</b>	<b>41.5</b>
증감률 (%)	4,132.5	16.2	80.5	0.6	3.8
EBITDA 이익률 (%)	13.9	14.7	20.9	18.3	16.1

## 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	521	3,349	1,520	1,232	1,496
EPS (지배순이익, 원)	521	3,349	1,520	1,232	1,496
BPS (자본총계, 원)	7,869	12,245	12,540	13,635	14,960
BPS (지배지분, 원)	7,869	12,245	12,540	13,635	14,960
PER (원)	120	130	130	140	175
PER (당기순이익, 배)	33.4	3.3	13.4	16.5	13.6
PER (지배순이익, 배)	33.4	3.3	13.4	16.5	13.6
PBR (자본총계, 배)	2.2	0.9	1.6	1.5	1.4
PBR (지배지분, 배)	2.2	0.9	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (배)	130	8.1	7.9	7.3	6.5
배당성향 (%)	21.5	3.9	8.7	11.1	11.4
배당수익률 (%)	0.7	1.2	0.6	0.7	0.9
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	13.9	14.7	20.9	18.3	16.1
영업이익률 (%)	5.9	6.1	10.1	10.4	10.5
순이익률 (%)	5.2	30.5	11.6	8.5	8.8
ROA (%)	3.8	17.7	6.9	5.5	6.2
ROE (지배순이익, %)	7.1	33.3	12.3	9.4	10.5
ROIC (%)	9.5	5.8	11.0	13.1	15.5
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	95.0	82.8	72.7	70.2	68.5
순차입금비율 (%)	10.5	14.5	2.9	(7.3)	(16.3)
현금비율 (%)	47.4	11.9	4.3	13.9	20.7
이자보상배율 (배)	5.8	5.1	9.4	12.9	16.1
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	6.2	8.2	11.7	11.2	11.3
재고자산회수기간 (일)	62.5	71.0	68.3	71.5	70.7
매출채권회수기간 (일)	37.0	35.2	30.6	32.1	31.7

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		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 허성규)
- ◆ 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 (2023년 10월 30일 기준)

매수 (매수)	92.50%	Trading BUY (중립)	5.42%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------