

에디테크놀로지

| Bloomberg Code (200710 KS) | Reuters Code (200710.KQ)

2024년 4월 23일

[혁신성장]

허성규 연구원

☎ 02-3772-1574

✉ sqheo@shinhan.com

이병화 연구위원

☎ 02-3772-1569

✉ bh.lee@shinhan.com

동남풍이 부는 시점



매수
(신규)



현재주가 (4월 22일)

37,950 원



목표주가

52,100 원 (신규)



상승여력

37.3%

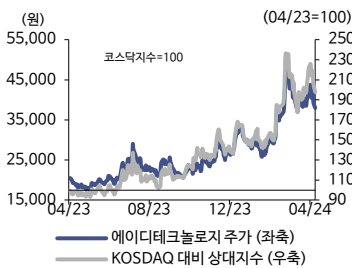
- ◆ TSMC에서 삼성전자 파운드리로 전환한 디자인하우스
- ◆ 1) DSP 중 우수한 펀더멘털 보유, 2) 우호적 업황에 가장 큰 수혜
- ◆ 실적 턴어라운드의 초입 구간으로 연내 흑자전환 전망



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	510.1십억원
발행주식수	13.4백만주
유동주식수	10.7백만주(79.3%)
52주 최고가/최저가	47,600원/17,310원
일평균 거래량 (60일)	883,223주
일평균 거래액 (60일)	35,043백만원
외국인 지분율	0.51%
주요주주	
김준석	17.77%
한국증권금융	5.01%
절대수익률	
3개월	28.2%
6개월	65.0%
12개월	97.0%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	27.3%
6개월	50.1%
12개월	102.4%

주가



TSMC에서 삼성전자 파운드리로 넘어온 디자인하우스

2002년 설립돼 2009년 TSMC의 VCA로 선정됐으나 2019년 삼성전자의 파운드리 생태계인 SAFE 출범으로 TSMC와 관계를 종료한다. 1Q24 기준 임직원수는 약 700명으로 DSP, VCA를 통틀어 선단 공정 설계능력과 Capa를 보유한 상위 디자인하우스로 판단한다.

2024년 공정별 매출 비중은 8nm 이하 57%, 14nm 32%이고, 어플리케이션 비중은 HPC/AI/Automotive 74%로 추정된다. 국외 상위 디자인하우스와 유사한 수준이며 국내사와 비교해도 우위로 선단 공정 및 HPC/AI 위주 어플리케이션으로 고객사가 늘고 있다.

1) 끝까지 살아남을 DSP 중 하나, 2) 우호적 환경 변화의 초입

디자인하우스의 펀더멘털을 판단하는 요소로 인력과 IP 포트폴리오를 제시한다. 2025년 목표 인력 1,000명 및 Foundation/Interface IP를 감안할 시 DSP 중 가장 높은 수준의 개발능력과 Capa를 보유하고 있음에도 산업 내 경쟁사 대비 주가가 낮은 편이다.

범용반도체에서 ASIC으로 팹리스의 수가 늘어나며 커스텀 칩 개발 수요와 함께 IP/디자인하우스 수요가 늘어나고 있다. 1) 2nm GAA 기반 2.5D 패키징 설계 레퍼런스, 2) 서버 및 인프라용 IP를 타겟하는 ARM Total Design의 유의미한 DSP 멤버사인 점을 감안하면 우호적 환경 변화에 DSP 중 가장 큰 수혜를 얻을 것으로 전망한다.

실적 턴어라운드의 시그널이 포착되는 시점. 목표주가 52,100원

2020년 삼성전자로 전환 후 2년 간 공정 정보를 학습하고 적응하는 과정을 거쳐 2023년부터 영업활동을 시작했다. VCA 시절 SK하이닉스의 NAND를 디자인했을 때는 턴키 위주에도 불구하고 메모리 업황에 따른 실적 변동폭이 높았기 때문에 멀티플 할인 요소가 있었다.

1H24 복미 턴키 수주, 2H24 첫 양산 고객사 출현 등 턴어라운드 신호가 포착된다. 1) IP 매입액 추이, 2) 계약자산 및 부채 증감, 3) 양산 및 개발 매출 비중을 감안할 때 재무 역시 전환이 관찰되는 시점이다. 2025년 추정 EPS 1,158원에 피어그룹 24F PER 67배에서 1/3을 할인한 타겟 PER 45배를 도출해 목표주가 52,100원을 산출했다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	322.1	11.4	15.1	1,135	12,180	21.2	19.0	2.0	9.8	(37.9)
2022	164.2	4.4	5.9	445	12,449	27.7	11.6	1.0	3.6	(47.9)
2023	100.2	(17.4)	(16.0)	(1,195)	10,975	(27.0)	(28.4)	2.9	(10.2)	(43.9)
2024F	168.9	2.1	1.7	127	11,091	298.0	47.6	3.4	1.2	(52.4)
2025F	218.7	17.8	15.6	1,158	12,249	32.8	16.5	3.1	9.9	(60.5)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

I. 기업 개요

TSMC에서 삼성전자 파운드리로 넘어온 디자인하우스 업체

TSMC 영업정책 상 한계로
인해 삼성전자 디자인하우스
로 노선 변경

2002년 설립돼 2009년 TSMC의 VCA로 선정됐으나 2019년 삼성전자의 파운드리 생태계인 SAFE 출범으로 TSMC와 관계를 종료한다. 이후 2020년 DSP로 전환됐다. 같은 해 ARM의 파트너사(AADP)로 지정됐으며 2023년 Synopsys의 OEM IP 파트너로 지정된다. 2023년말 기준 임직원수 약 620명으로 DSP, VCA를 통틀어 선단 공정 설계능력 및 Capa를 보유한 상위 디자인하우스로 판단한다.

2020년 삼성전자로 전환한 이유는 VCA 내 한국 디자인하우스로서 한계 때문인 것으로 파악된다. VCA는 지역을 중심으로 영업 범위가 나뉘기 때문에 한국 디자인하우스의 해외 고객사 수주가 어려운 환경이다. 실제 SK하이닉스의 Controller 등 내수 고객사 중심의 영업활동을 했다. 당시 한국 팹리스 생태계가 활성화되지 않은 점, GUC, Alchip이라는 대만계 VCA의 상대적 우위도 전환의 이유가 됐다.

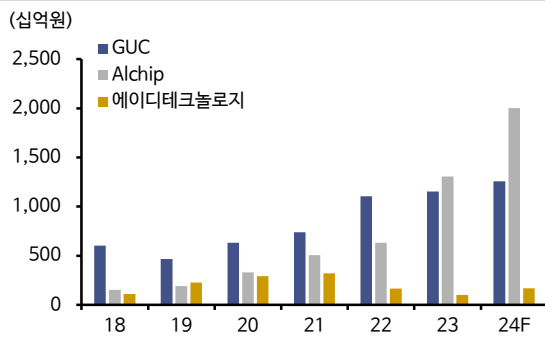
DSP 전환 시점인 2020년만 해도 매출액 기준 당사 2,924억원, GUC 6,508억, Alchip 3,390억원으로 큰 차이가 나지 않았으나 TSMC의 파운드리 호조가 VCA 내 소수에게 집중되며 2023년 매출액 당사 1,001억원, GUC 1조 1,529억원, Alchip 1조 3,394억원으로 차이가 확대됐다. Amazon, Intel 등 주요 빅테크의 ASIC NRE/턴키 수주가 GUC, Alchip 등 대만계 디자인하우스 위주로 흘러갔다.

디자인하우스 판단기준

- 1) 첨단 어플리케이션
- 2) 선단 공정 비중
- 3) 장기 양산 가능성

향후 DSP 역시 VCA와 유사한 성장을 겪을 것으로 판단한다. 성장이 가장 가팔랐던 Alchip은 2023년 AI/HPC 위주로(84%) 수주했으며 7nm 이하 선단 공정 비중이 89%였다. 해당 수주는 칩의 양산까지 진행하는 턴키로 진행되며 Amazon의 추론용 반도체인 Inferentia라는 점에서 장기간 양산이 기대된다. 따라서 1) 첨단 어플리케이션, 2) 높은 선단 공정 비중, 3) 장기 양산 가능성을 기준으로 DSP 내 가장 유사한 역량을 보유한 기업에 집중한다.

GUC, Alchip, 에이디테크놀로지 실적 추이



자료: 각 사, 신한투자증권

삼성전자 DSP 기업 목록



자료: 신한투자증권

II. 투자포인트

1) 삼성전자 디자인하우스 중 가장 우수한 펀더멘털

디자인하우스 펀더멘털

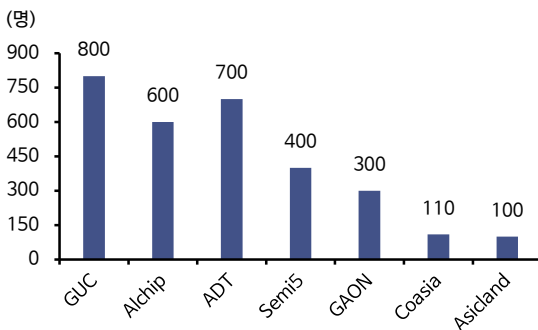
- 1) 인력
 - 2) IP 포트폴리오
- = 수주가능한 고객군 및
공정수의 증가

디자인하우스의 펀더멘털을 판단하는 요소로 인력과 IP 포트폴리오를 제시한다. 밸류체인이 완성된 TSMC와 달리 삼성전자 파운드리에는 미완 상태로 팹리스의 수주가 충분히 쌓이지 않았다. 고객사가 부족한 현상하에서 엔지니어수는 Capa, IP는 설계 경쟁력 및 고객사 유치능력을 의미한다.

파운드리가 시장성이 있으려면 고객사가 원하는 어플리케이션에 맞는 IP가 처음부터 확보돼야 한다. 확보 과정은 파운드리 혹은 디자인하우스가 조율하며 IP가 없는 경우 고객사의 칩 개발 타임라인에 맞도록 함께 개발되기도 한다. 삼성전자의 IP 확보가 비교적 느린 만큼 디자인하우스가 IP를 보유하는 것이 중요하다.

Library라고 불리는 Foundation IP를 개발하거나 파트너사와 Interface IP 협력을 통해 TSMC 대비 삼성전자가 부족한 IP를 공략하고 있다. Foundation IP에는 NAND, NOR 같은 기본적인 논리회로 관련 IP가 있다. Interface IP로는 HBM, PCIe, MIPI, SerDes 등 타사의 IP를 매입하는 방식을 채택하고 있다.

디자인하우스 인력 비교



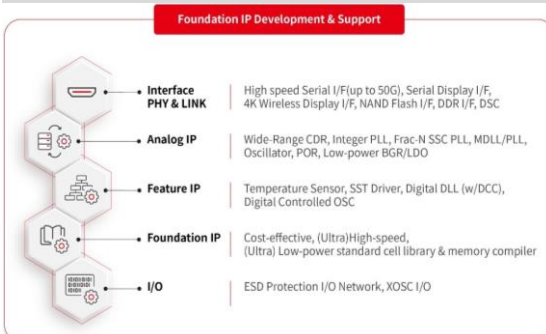
자료: 신한투자증권

GUC IP 포트폴리오

IP	N3E	N5	N7/N6	N16/N12
HBM3 PHY + Controller	✓	✓	✓	—
HBM2(E) PHY + Controller	—	✓	✓	✓
GLink-2.5D (Die-to-die)	✓	✓	✓	—
GLink-3D (Die-to-die)	—	✓	✓	—
32G/28G SerDes PHY	—	—	✓	✓

자료: GUC, 신한투자증권

에이디테크놀로지 IP 포트폴리오



자료: 회사 자료, 신한투자증권

TSMC Automotive 向 IP 포트폴리오

IP Category	IP List	Automotive
Foundation Library/IP	Standard Cell	●
	GPIO/ESD	●
	PLL	●
	SRAM Compiler	●
Non Volatile Memory	ROM Compiler	●
	Electrical Fuse	●
Interface IP	OTP	●
	DDR3/4	●
	LPDDR3/4	●
	PCIe G2/3/4	●
	MIPI G1/2/3	●
	SATA II/III	●
	SerDes (>16G)	●
	USB 2.0/3.x	●
	HDMI/DP	●

자료: TSMC, 신한투자증권

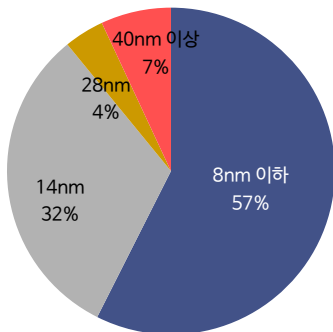
늘어나는 선단 공정 노드와 HPC/AI 어플리케이션

2024년 예상 비중 :
14nm 이하 선단공정 89%
HPC/AI/Automotive 74%

5nm 이하 프로젝트에서는 평균 100여명의 엔지니어가 투입되기 때문에 선단 공정 비중은 디자인하우스의 인력수와 효율적 배치에 비례한다. 2024년F 공정별 비중은 8nm 이하 57%, 14nm 32%로 추정된다. 선단공정 비중 89%로 가온칩스 80%(2023년, 20nm 미만), 에이직랜드 78%(2023년, 28nm 이하) 보다 높다.

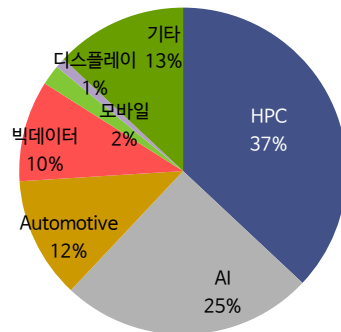
어플리케이션 기준으로 봐도 선단공정 수요가 가장 높고 장기 양산이 예상되는 HPC/AI/Automotive 매출 비중은 2024년F 74%로 가온칩스 70%(2023년), 에이직랜드 56%(2023년) 보다 높다. 1H24 AI 턴키 수주, 2H24 HPC 양산 매출 시작 및 2025년 기준 AI 고객사의 양산이 시작될 시 해당 어플리케이션 비중은 장기 간 증가할 것이다.

에이디테크놀로지 공정별 비중(24F)



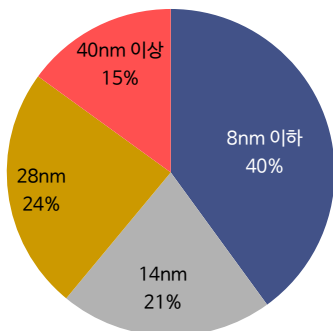
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

에이디테크놀로지 어플리케이션별 비중(24F)



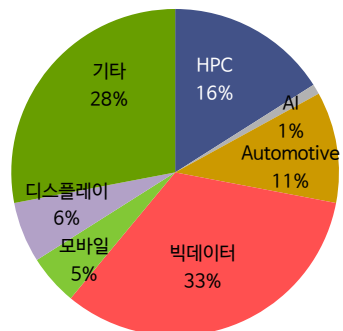
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

에이디테크놀로지 공정별 비중(23)



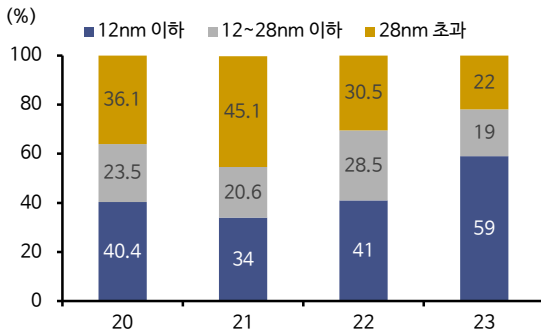
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

에이디테크놀로지 어플리케이션별 비중(23)



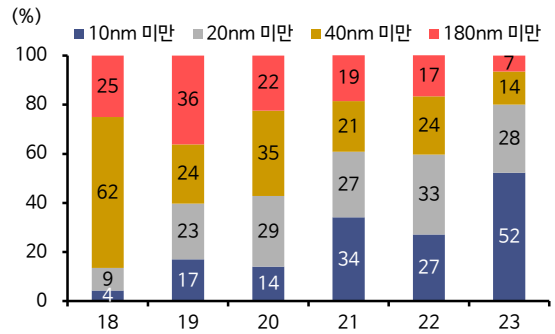
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

에이직랜드 공정별 비중(23)



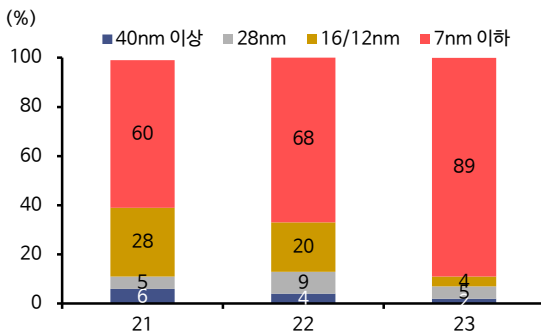
자료: 회사 자료, 신한투자증권

가온칩스 공정별 비중(23)



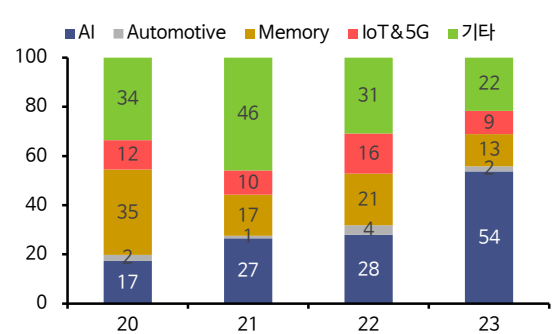
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Alchip 공정별 비중(23)



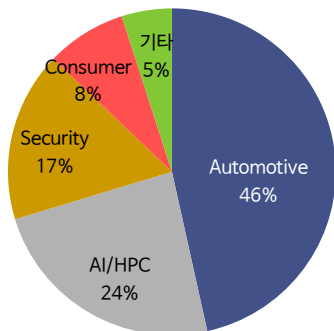
자료: 회사 자료, 신한투자증권

에이직랜드 어플리케이션별 비중(23)



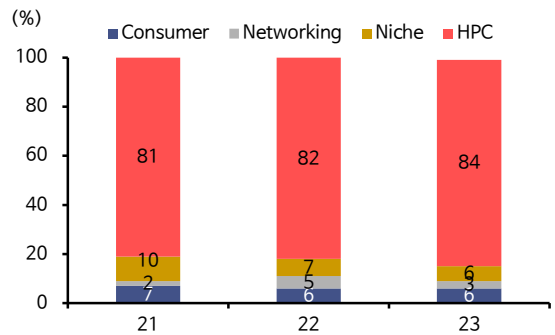
자료: 회사 자료, 신한투자증권

가온칩스 어플리케이션별 비중(23)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

Alchip 어플리케이션별 비중(23)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

2) 우호적 환경 변화 : 커스텀 반도체 증가 및 파운드리 이원화

IP, 디자인하우스에게 우호적인 업황 전개

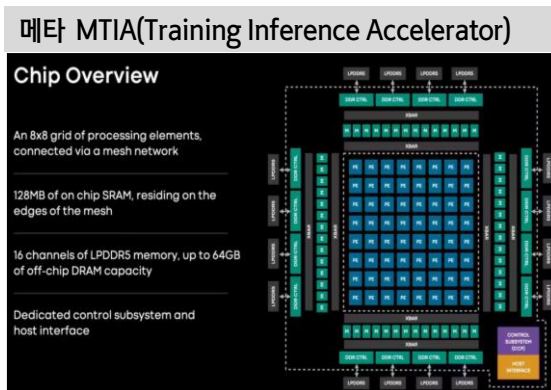
업계에 부는 동남풍:

- 1) ASIC 반도체 증가
- 2) ARM IP 기반 범용칩
- 3) AI 추론용 반도체
- 4) 파운드리 이원화

디자인하우스에게 우호적인 환경, 즉 동남풍이 불어오는 시점이다. 범용반도체 기업 등 특정 기업에 대한 의존도를 감소시키고 특수 목적에 맞게 설계돼 전성비와 처리속도가 우수한 ASIC 반도체 개발이 늘어나고 있다. 구글 TPU, 마이크로소프트 MAIA, 아마존 Inferentia, 메타 MTIA 등이 해당한다.

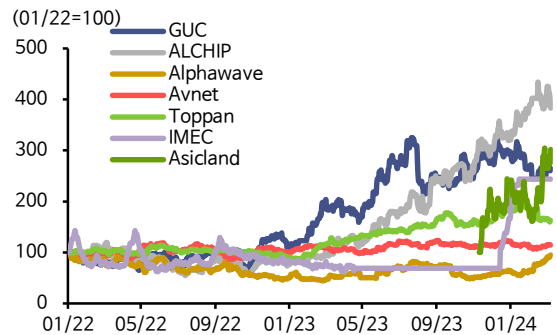
NPU, LPU(Language Processing Units)를 비롯한 ASIC부터 CPU, GPU 등 범용반도체까지 커스텀 칩을 만드려는 수요가 늘어나고 있다. 구글은 ARM Neoverse V2 IP 기반 커스텀 CPU를 설계했다. 기존 인텔 x86 CPU 대비 성능 50%, 에너지 효율 60%가 향상됐다. 빅테크를 시작으로 커스텀 칩은 확대적용될 전망이다.

AI 반도체 역시 훈련 및 추론에서 서로 다른 반도체를 사용한다. 훈련용으로 범용반도체 GPU를 사용하고 추론용으로 ASIC 칩을 사용하는 것이다. 많은 데이터를 학습해야하는 훈련 대비 추론에서는 빠르고 전력비가 낮은 반도체가 더 효과적이다. 커스텀 칩의 성장은 곧 파운드리, IP, 디자인하우스 시장의 성장을 의미한다. 다만 Alchip의 아마존 수주, 북미 IP 기업들의 멀티플 증가가 뒷받침한다.



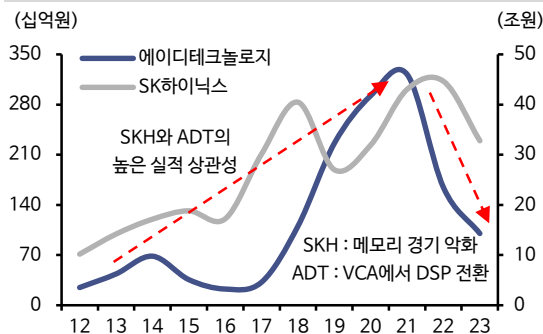
자료: Meta, 신한투자증권

TSMC 디자인하우스 주가 추이



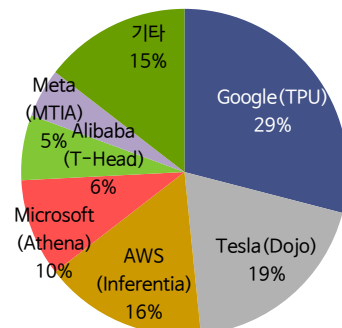
자료: Bloomberg, 신한투자증권

SK하이닉스 및 에이디테크놀로지 실적 추이



자료: 각 사, 신한투자증권

2024년 AI ASIC 예상 점유율



자료: Morgan Stanley, 신한투자증권

가장 잘 준비된 DSP

- 1) 2.5D 패키징 레퍼런스
- 2) ARM Total Design社

우호적 업황에 가장 잘 준비된 업체

삼성전자 DSP 중 커스텀 반도체 수요 증가 및 파운드리 이원화라는 우호적 환경에 가장 적합한 준비가 되었다고 판단한다. 많은 설계 엔지니어 인력수를 확보하고 Foundation IP 등 기초적인 준비 외에 추가적으로 필요한 역량을 갖추고 있다. 1) 2.5D 패키징을 포함한 AVP(Advanced Packaging) 레퍼런스 확보, 2) ARM Total Design 멤버사라는 점이 타 DSP 대비 차별점이다.

2023년 10월 수주한 2nm GAA 프로젝트의 경우 HBM을 탑재하면서 2.5D(I-Cube) 패키징이 적용됐다. TSMC CoWoS와 삼성전자 I-Cube 등 AVP는 설계 경험 및 유관 인력들이 있어야 디자인 서비스를 제공할 수 있다. 2.5D 프로젝트 레퍼런스를 유일하게 보유하고 있다는 점은 타 DSP 대비 경쟁력으로 작용한다.

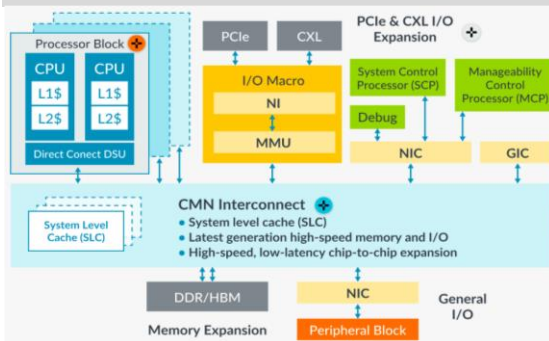
ARM의 Total Design 멤버사인 것도 차별점으로 작용한다. ARM은 데이터센터 및 클라우드 등 인프라 시장 진출을 목적으로 Neoverse CSS IP를 Total Design 멤버사에게 제공한다. DSP로는 동사와 Faraday, VCA로는 Alphawave Semi와 Asicland가 있다. Faraday는 UMC 공정에 특화돼 있는 업체라는 점을 감안하면 삼성전자 파운드리 내 유의미하게 Neoverse IP를 수주할 회사는 동사가 유일하다.

ARM Total Design Service 파트너사



자료: ARM, 신한투자증권

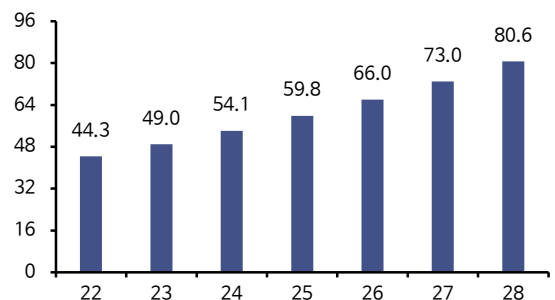
ARM Neoverse IP



자료: ARM, 신한투자증권

어드밴스드 패키징 시장 전망

(십억달러)



자료: Yole Intelligence, 신한투자증권

III. 실적 추정

디자인하우스 계약 특징 1) NDA 계약, 2) 양산 타임라인 변동

실적 추정의 힌트

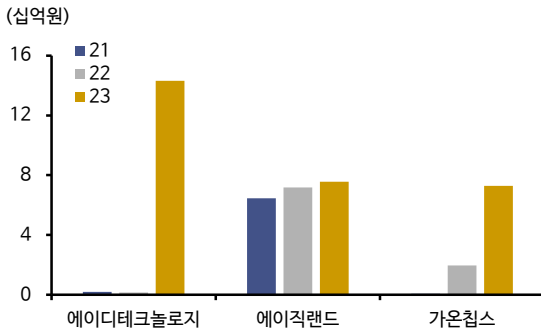
- 1) IP 매입액
 - 2) 계약부채 및 계약자산
- ∴ 턴어라운드 관찰

디자인하우스의 NRE 및 턴키 수주 계약은 NDA로 진행되며 양산을 목표로 개발도 업황 및 최종 고객사의 사정에 따라 타임라인의 변동성이 높다. 이러한 업계 특성 때문에 어느 고객사가 어느 공정으로 어떤 어플리케이션을 NRE/턴키로 발주했는지에 대한 잘못된 소문 및 추정이 무성한 편이다.

따라서 IP매입액 및 계약부채·자산 등 NRE/턴키 수주가 증가할 때 간접적으로 나타나는 지표들을 참고해야 한다. IP매입액은 수주 시 국내외 IP사로부터 매입해 오는 것으로 수주잔고 규모에 따라 함께 증가한다. IP는 대량 매입할수록 평균 단가가 내려가기 때문에 수주 이후 보다 직후에 매입이 발생할 가능성이 높다.

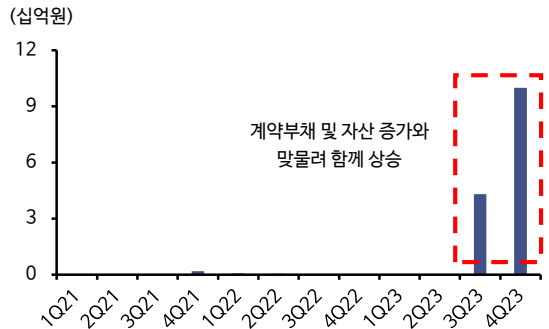
SK하이닉스의 Controller를 디자인하던 2018년부터 2020년의 연간 IP 매입액 규모는 10억원을 넘지 않는다. 2H23부터 매입액은 143억원으로 증가했으며 이는 같은 시기에 증가한 계약부채 및 계약자산 343억원과도 맞물린다.

IP 매입액 연간 추이



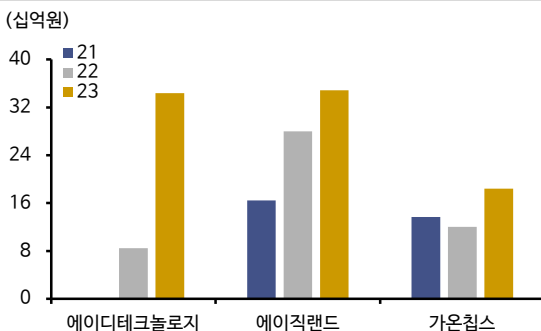
자료: 각 사, 신한투자증권

에이디테크놀로지 IP 매입액 분기 추이



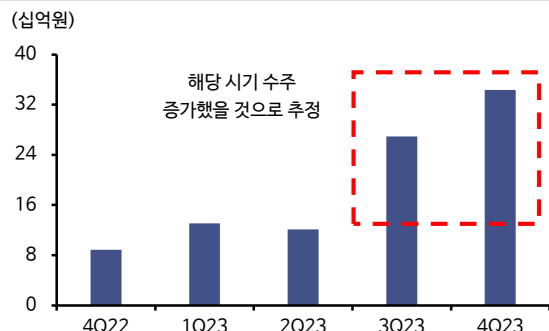
자료: 회사 자료, 신한투자증권

계약부채 및 계약자산 연간 추이



자료: 각 사, 신한투자증권

에이디테크놀로지 계약부채 및 계약자산 분기 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

2024년 매출액 1,689억원(+68.7% YoY) 추정

2020년 : DSP 전환
 2021~2022년 : 적응기간
 2023년 : 영업활동 개시
 2024년 : 턴어라운드

2024년 매출액 1,689억원(+68.7% YoY), 영업이익 21억원(흑자전환)을 추정한다. 1Q24 실적 공시 후 매출총이익률이 증가하는 정도에 따라 연간 흑자전환 폭이 더 상승할 수 있다. 1H24 AI 관련 북미 고객사 수주 가능성 및 2H24 HPC向 주요 고객사의 양산 시작이 기대된다. 2023년 디자인서비스(NRE) 48%, 턴키 과제 52% 비중에서 2024년은 턴키 과제 위주로 수주해 수익성 증가를 전망한다.

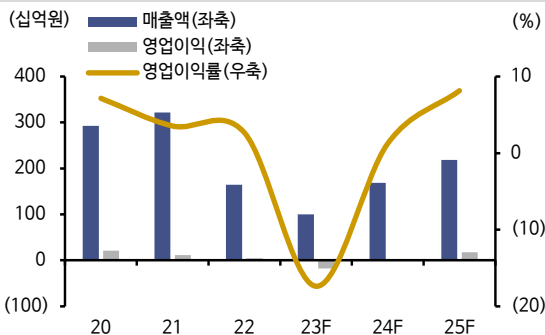
2024년은 실적 턴어라운드의 원년이다. 2020년 VCA에서 DSP로 전환해 2021년부터 2022년까지 삼성전자 파운드리에의 공정에 적응하는 기간을 가졌다. 2023년부로 본격적인 영업활동 개시했으며 1Q24부터 성과가 가시화될 전망이다. 실제 SK하이닉스가 주 고객사이던 2021년은 양산 매출 위주였으나 DSP 전환으로 양산 매출이 감소 후 2023년부터 NRE 개발 매출이 QoQ로 올라오고 있다. 2025년 이후 양산 고객사가 추가돼 장기간 실적이 증가할 것으로 판단한다.

영업실적 추이 및 전망

(백만달러, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	18.1	20.4	22.2	39.5	44.2	39.6	37.0	48.0	100.2	168.9	218.7
YoY	(72.6)	(60.1)	(16.2)	93.1	144.2	94.5	66.8	21.7	(39.0)	68.7	29.5
QoQ	(11.4)	12.4	9.1	77.7	12.1	(10.5)	(6.5)	29.7	-	-	-
제품(양산)	8.4	9.4	6.0	11.6	12.7	13.0	15.5	16.8	35.5	58.0	76.0
YoY	(85.5)	(77.9)	(59.8)	41.5	51.3	38.2	156.2	45.2	(71.4)	63.7	30.8
용역(개발)	9.1	10.1	15.2	24.8	30.9	25.7	20.6	28.0	59.3	105.3	137.0
YoY	9.2	24.2	41.5	113.3	239.4	154.2	35.3	12.9	52.4	77.5	30.1
기타	0.6	0.8	0.9	3.1	0.6	0.8	0.9	3.2	5.4	5.6	5.7
YoY	672.2	528.3	34.0	394.0	2.2	3.0	1.3	4.5	255.3	3.5	2.5
영업이익	(6.0)	(5.8)	(3.4)	(2.2)	0.7	(1.3)	(1.1)	3.8	(17.4)	2.1	17.8
영업이익률	-	-	-	-	1.6	-	-	8.0	-	1.3	8.1
YoY	적전	적전	적전	적지	흑전	적지	적지	흑전	적전	흑전	흑전
QoQ	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전	-	-	-

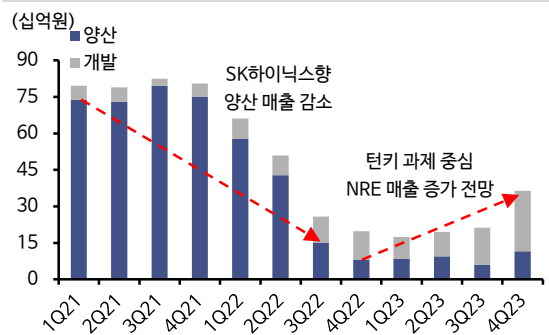
자료: 신한투자증권 추정

매출액 및 영업이익 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

양산 및 개발 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

IV. 밸류에이션

투자 의견 '매수', 목표주가 52,100원 개시

목표주가 멀티플 산정 근거

1) 성장의 초입 구간

: IP 매입, 계약부채, 개발매출로 확인 가능

2) 메모리 변동폭 축소

: 메모리 경기에 따른 실적 변동폭 감소 예정

투자 의견 '매수', 목표주가 52,100원을 제시한다. 2025년 추정 EPS 1,158원에 타겟 PER 45배를 적용해 산출했다. 가온칩스, 에이직랜드 등 타 디자인하우스 대비 저평가된 것으로 판단한다. 2020년부터 2022년까지 DSP로 전환하는 과정에서 삼성 파운드리 공정에 적응하고 학습하는 기간이 필요했다. 이후 2023년부터 본격적인 영업활동을 재개하며 실적의 턴어라운드 조짐이 보이고 있다.

PER 45배를 부여하는 이유로 1) 메모리 변동폭 축소, 2) 성장의 초입 구간 두 가지를 제시한다. VCA 시절 SK하이닉스의 NAND Controller를 디자인했기 때문에 메모리업황에 따라 실적이 좌우될 수밖에 없었다. SK하이닉스가 GUC로 디자인하우스를 변경한 뒤 GUC의 실적 역시 메모리 업황에 영향을 받고 있다. 반면 Alchip은 AI/HPC/Automotive 위주의 수주로 실적이 안정적으로 성장하고 있다.

실적 전환흐름은 IP 매입액, 계약부채 및 계약자산, 개발매출액의 분기 단위 증가세를 고려할 때 명백해진다. 1H24 북미 턴키 계약 수주, 2H24 HPC 고객사 양산 시작, 2025년 양산 고객사 증가 등 계약 타임라인을 고려할 때 VCA에서 DSP로 전환 후 본격적인 성장을 앞둔 초입 구간으로 판단한다.

2024년은 턴키 수주 및 흑자 전환이 전망되고 2025년부터 여러 고객사의 양산이 예정됐기 때문에 2025년 실적을 기준으로 목표주가를 산정했다. 동사는 DSP로 전환 후 메모리에서 AI/HPC/Automotive로 어플리케이션이 이동 중이다. IT업황에 이전 보다 덜 영향받게 됐다는 점에서 멀티플 상향의 근거가 된다. 따라서 1) 성장 초입 구간, 2) 메모리 변동폭 축소라는 두 가지 이유로 타겟 PER을 대만 VCA인 GUC, Alchip과 DSP인 가온칩스의 24F 평균 PER 67배에서 보수적으로 33%(1/3)를 할인한 수준으로 제시해 최종 목표주가 52,100원을 제시한다.

에이디테크놀로지 목표주가 산출내역

(십억원, 배, 백만주)	계산	비고
25F 순이익	15.8	YES
적용주식수	13.0	4Q23 기준 자기주식수 385,261주 제외
주당 순이익 (원)	1,158	
적용 PER	45	24F PER GUC 44배, Alchip 35배, 가온칩스 122배의 평균 67배에서 33%(1/3) 할인
주당 목표가액 (원)	52,100	
과리율 (%)	40.4	

자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
자산총계	234.2	234.1	289.4	343.5	396.0
유동자산	161.0	153.9	179.8	227.7	273.1
현금및현금성자산	49.7	55.7	65.4	39.3	31.1
매출채권	18.5	3.8	20.7	35.0	45.3
재고자산	34.3	10.0	7.1	11.9	15.4
비유동자산	73.2	80.2	109.7	115.8	122.9
유형자산	45.1	45.9	69.7	69.4	71.9
무형자산	9.1	8.2	7.7	7.0	6.5
투자자산	12.8	18.2	21.0	28.2	33.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	69.9	66.4	140.7	193.1	229.8
유동부채	64.8	60.2	104.3	144.5	172.5
단기차입금	40.4	47.4	44.0	43.0	41.0
매입채무	16.1	2.2	4.7	8.0	10.3
유동성장기부채	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
비유동부채	5.1	6.2	36.4	48.5	57.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.4	0.8	18.8	18.8	18.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	164.3	167.6	148.7	150.5	166.3
자본금	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7
자본잉여금	107.8	107.9	109.4	109.4	109.4
기타자본	(0.9)	(2.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	48.8	53.9	35.6	37.3	52.8
지배주주지분	162.3	166.0	147.3	149.1	164.7
비지배주주지분	2.0	1.6	1.4	1.4	1.6
*총차입금	43.0	50.0	63.6	63.2	61.6
*순차입금(순현금)	(62.3)	(80.3)	(65.3)	(78.9)	(100.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	1.5	32.1	19.0	29.3	38.4
당기순이익	15.0	5.6	(16.3)	1.7	15.8
유형자산상각비	1.6	2.1	3.4	6.2	6.6
무형자산상각비	0.8	0.9	0.9	0.7	0.5
외화환산손실(이익)	(1.9)	(1.6)	0.9	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.5)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
운전자본변동	(15.3)	20.5	22.8	18.0	13.0
(법인세납부)	(0.6)	(0.4)	(1.7)	(0.3)	(2.6)
기타	2.3	5.0	8.8	2.8	4.9
투자활동으로인한현금흐름	4.0	(30.2)	(18.8)	(54.6)	(44.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(1.5)	(1.4)	(26.4)	(6.0)	(9.0)
유형자산의감소	0.9	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.6)	(0.1)	(0.4)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	46.0	(50.6)	38.6	(7.1)	(5.2)
기타	(40.8)	21.8	(30.6)	(41.5)	(30.7)
FCF	(0.2)	26.7	(19.8)	8.7	17.7
재무활동으로인한현금흐름	(4.9)	2.4	10.8	(0.5)	(1.6)
차입금의 증가(감소)	(3.7)	5.7	13.5	(0.5)	(1.6)
자기주식의처분(취득)	0.0	2.0	2.0	0.0	0.0
배당금	(0.9)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(0.3)	(4.4)	(4.7)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	(0.2)	(0.2)
연결법위반등으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	2.0	1.6	(1.1)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	2.6	6.0	9.8	(26.1)	(8.2)
기초현금	47.2	49.7	55.7	65.4	39.4
기말현금	49.7	55.7	65.4	39.4	31.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	322.1	164.2	100.2	168.9	218.7
증감률 (%)	10.2	(49.0)	(39.0)	68.7	29.5
매출원가	295.1	137.9	87.7	132.0	163.2
매출총이익	27.0	26.4	12.5	36.9	55.5
매출총이익률 (%)	8.4	16.0	12.4	21.8	25.4
판매관리비	15.6	22.0	29.9	34.8	37.7
영업이익	11.4	4.4	(17.4)	2.1	17.8
증감률 (%)	(15.5)	(61.4)	적전	혹전	742.1
영업이익률 (%)	3.5	2.7	(17.4)	1.3	8.1
영업외손익	1.3	1.6	2.4	(0.0)	0.5
금융손익	4.4	2.4	2.2	0.9	1.5
기타영업외손익	(3.2)	(0.8)	0.3	0.0	0.0
매출 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	(1.0)	(1.0)
세전계속사업이익	12.6	6.0	(15.0)	2.1	18.4
법인세비용	(2.3)	0.4	1.3	0.3	2.6
계속사업이익	15.0	5.6	(16.3)	1.7	15.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.0	5.6	(16.3)	1.7	15.8
증감률 (%)	426.6	(62.4)	적전	혹전	809.7
순이익률 (%)	4.6	3.4	(16.2)	1.0	7.2
(지배주주)당기순이익	15.1	5.9	(16.0)	1.7	15.6
(비지배주주)당기순이익	(0.2)	(0.3)	(0.2)	0.0	0.2
총포괄이익	14.6	5.8	(18.5)	1.7	15.8
(지배주주)총포괄이익	14.8	6.0	(18.3)	1.7	15.6
(비지배주주)총포괄이익	(0.1)	(0.3)	(0.2)	0.0	0.2
EBITDA	13.8	7.4	(13.0)	9.1	24.9
증감률 (%)	(10.1)	(46.4)	적전	혹전	173.8
EBITDA 이익률 (%)	4.3	4.5	(13.0)	5.4	11.4

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,123	422	(1,212)	129	1,175
EPS (지배순이익, 원)	1,135	445	(1,195)	127	1,158
BPS (자본총계, 원)	12,327	12,571	11,078	11,196	12,371
BPS (지배지분, 원)	12,180	12,449	10,975	11,091	12,249
DPS (원)	70	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	21.5	29.2	(26.7)	293.9	32.3
PER (지배순이익, 배)	21.2	27.7	(27.0)	298.0	32.8
PBR (자본총계, 배)	2.0	1.0	2.9	3.4	3.1
PBR (지배지분, 배)	2.0	1.0	2.9	3.4	3.1
EV/EBITDA (배)	19.0	11.6	(28.4)	47.6	16.5
배당성향 (%)	6.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	4.3	4.5	(13.0)	5.4	11.4
영업이익률 (%)	3.5	2.7	(17.4)	1.3	8.1
순이익률 (%)	4.6	3.4	(16.2)	1.0	7.2
ROA (%)	6.6	2.4	(6.2)	0.5	4.3
ROE (지배순이익, %)	9.8	3.6	(10.2)	1.2	9.9
ROIC (%)	12.5	4.1	(27.4)	2.7	25.2
안정성					
부채비율 (%)	42.5	39.6	94.6	128.3	138.2
순차입금비율 (%)	(37.9)	(47.9)	(43.9)	(52.4)	(60.5)
현금비율 (%)	76.7	92.4	62.8	27.2	18.1
이자보상배율 (배)	14.4	3.4	(6.9)	0.8	6.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	12.3	7.1	50.9	(14.6)	(13.1)
재고자산회수기간 (일)	38.1	49.3	31.2	20.5	22.8
매출채권회수기간 (일)	13.0	24.8	44.7	60.2	67.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

에이디테크놀로지(200710)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 04월 23일	매수	52,100		

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 19일 기준)

매수 (매수)	92.44%	Trading BUY (중립)	5.46%	중립 (중립)	2.10%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------