

## 칩스앤미디어(094360. KQ)

3Q24 Review:  
NPU IP 라이선스 첫 계약에 성공

투자의견

BUY(유지)

목표주가

20,000(하향)

현재주가

13,650 원(10/28)

시가총액

284 (십억원)

IT/중소형주 박종선\_02)368-6076\_jongsun.park@eugenefn.com

- **3Q24 Review:** NPU IP 첫 계약 성사는 물론, 로열티 적용 칩 수가 8분기만에 최고 수치를 달성.
  - 3분기 실적에서 긍정적인 것은 동사의 로열티를 적용한 칩 판매수가 전년동기 대비 25.0% 증가한 6,500만개를 넘어섰다는 것임. 이를 기반으로 로열티 매출액도 전년동기 대비 9.0%증가한 것도 긍정적임.
  - 글로벌 AI 경쟁에 따른 데이터센터 중심의 고용량, 고성능 반도체 공급이 늘어나고, AI SoC Target 프로젝트는 지속될 것으로 전망하고 있음. 특히 첫 NPU IP 계약을 포함, 중국 AI SoC형 라이선스 매출은 66억원 규모에 달함.
  - 국가별로 살펴보면, 매출 비중이 가장 큰 중국 매출(매출 비중 57.3%)이 전년동기 수준에 머물렀지만, 인도를 포함한 기타 지역이 31.0%의 높은 매출 비중을 차지하고 있어 지역의 다양화가 추진되고 있다는 것도 긍정적임.
- **4Q24 Preview:** NPU IP 관련 라이선스 계약 추가 예상은 물론, 로열티 매출도 회복세 전환 기대.
  - 매출액 85억원, 영업이익 32억원으로 전년동기 대비 각각 15.4%, 36.9% 증가하며 성장세 전환을 예상함.
  - NPU IP에 대한 라이선스 계약이 지난 분기부터 시작되어 점차 추가 계약이 증가할 것으로 예상함. 특히 국내외 거 래처 대상으로 프로모션을 진행중이며, 2~3건의 추가 라이선스 계약이 가능할 것으로 보고 있음
- 괴리율 부담으로 목표주가는 20,000원으로 하향하지만, 투자의견 BUY를 유지함.

주가(원, 10/28)	13,650
시가총액(십억원)	284

발행주식수	20,823천주
52주 최고가	40,950원
최저가	12,800원
52주 일간 Beta	0.62
60일 일평균거래대금	28억원
외국인 지분율	1.8%
배당수익률(2024F)	0.0%

주주구성	
한투반도체투자 (외 4인)	34.9%
자사주신탁 (외 1인)	2.3%
전민용 (외 1인)	0.5%

주가상승 (%)	1M	6M	12M
절대기준	-9.0	-36.7	-16.0
상대기준	-4.6	-23.1	-14.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	20,000	26,000	▼
영업이익(24)	5.5	7.0	▼
영업이익(25)	7.3	10.4	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	24.1	27.6	26.5	29.3
영업이익	7.3	7.8	5.5	7.3
세전순익	8.0	-28.5	7.6	8.1
당기순이익	10.0	-26.7	7.4	7.9
EPS(원)	517	-1,282	355	379
증감률(%)	58.9	적전	흑전	6.6
PER(배)	13.6	na	38.4	36.0
ROE(%)	24.9	-47.5	10.8	11.2
PBR(배)	1.7	9.4	4.3	3.8
EV/EBITDA(배)	13.4	61.6	34.7	26.7

자료: 유진투자증권



## I. 3Q24 Review & 투자의견

3Q24 Review:  
시장 기대치 하회.  
라이선스 매출  
크게 감소했기 때문

전일(10/28) 발표한 3 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 70 억원, 영업이익 17 억원으로 전년동기 대비 매출액은 1.1% 소폭 증가하였지만, 영업이익은 14.6% 감소함. 시장 컨센서스(매출액 85 억원, 영업이익 29 억원) 대비 크게 매출액과 영업이익이 각각 17.3%, 39.5% 하회함.

매출액이 지난해 수준을 유지하고, 영업이익이 부진하며 시장기대치를 하회한 것은 ① 경기침체 지속 영향으로 일부 고객사 프로젝트가 4 분기로 지연되면서 라이선스 매출이 전년동기 대비 3.1% 감소하였고, ② 지난 2 분기부터 글로벌 진출을 확대하기 위한 인력 충원에 따른 인건비가 상승, 영업비용이 전년동기 대비 증가(영업비용 및 영업비용율: 3Q23A, 49 억원, 71.0% → 3Q24P, 53 억원, 75.5%)하였기 때문임.

라이선스 계약 수,  
로열티 고객 수는  
전년동기 수준이나,  
로열티 적용칩 수는  
크게 증가함

3 분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 라이선스 계약건수가 6 건 및 로열티 지급 고객 수 24 개사는 전년동기와 유사한 수준이었으나, ② 동사의 로열티를 적용한 칩 판매수가 전년동기 대비 25.0% 증가한 6,500 만개를 넘어섰다는 것임. 이를 기반으로 동사의 로열티 적용 칩 수가 증가하면서 로열티 매출액도 전년동기 대비 9.0%증가한 것도 긍정적임. 특히 6,500 만개 수준은 2022 년 3 분기 이후 8 분기만에 달성한 것으로 동사의 라이선스 건 수 누적에 따른 결과가 실적으로 이어진다는 것을 감안하면 중장기 성장에 긍정적인 시그널로 인식함.

3 분기에 진행된 라이선스 계약은 총 6 건이었음. 이중 기존 고객인 NXP, 글로벌 G 사, Q 사 등의 기존 고객으로부터 신규 라이선스 계약을 체결함. 글로벌 AI 경쟁에 따른 데이터센터 중심의 고용량, 고성능 반도체 공급이 늘어나고, AI SoC Target 프로젝트는 지속될 것으로 전망하고 있음. 특히 첫 NPU IP 계약을 포함, 중국 AI SoC 향 라이선스 매출은 66 억원 규모에 달함.

전방산업별로 보면, 모바일과 자동차 부문이 전년 동기 대비 각각 60.5%, 43.1% 감소하였지만, 홈가전 및 산업용 부문은 각각 45.8%, 52.5% 증가하였음.

국가별로 살펴보면, 매출 비중이 가장 큰 중국 매출(매출 비중 57.3%)이 전년동기 수준에 머물렀지만, 미국 지역에서 회복세를 보이고 있음. 또한, 인도를 포함한 기타 지역이 31.0%의 높은 매출 비중을 차지하고 있어 고객 지역의 다양화가 추진되고 있다는 것도 긍정적임.



**4Q24 Preview:** 당사 추정 올해 4 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 85 억원, 영업이익 32 억원으로 전년동기 대비 각각 15.4%, 36.9% 증가하며 성장세 전환을 예상함. 순연된 라이선스 수익이 매출로 이어지면서 성장세 전환이 예상되고, 로열티 매출도 점차 증가세로 전환이 될 것으로 예상하기 때문임.

신규 제품을 통한  
라이선스 매출  
지속 확대 전망

4 분기에도 퀄컴이나 TI 등의 기존 고객으로부터 신규 라이선스 계약은 물론 매출이 발생할 것으로 예상하고 있음. 기존 고객인 Q사는 10월에 계약을 추진, 라이선스 매출이 발생, 올해 50%, 내년 50% 반영될 예정임. 또한, 구글의 픽셀 폰이 내년도에 출시 예정인데, 올해 말부터 일부 로열티 매출도 가능할 것으로 예상함. T사는 11월에 라이선스 계약이 예정되어 있고, 중국 H사와도 추가 매출이 가능할 것으로 예상함.

특히 NPU IP에 대한 라이선스 계약이 지난 분기부터 시작되어 점차 추가 계약이 증가할 것으로 예상함. 특히 국내외 거래처 대상으로 프로모션을 진행중이며, 2~3 건의 추가 라이선스 계약이 가능할 것으로 보고 있음.

중국 진출을 위한 중국기업과의 JV 를 지난 9월에 설립을 완료함. 11월부터 본격적인 영입이 진행될 예정임. 중국은 25 개의 성에 데이터센터를 구축할 예정으로 알려지고 있는데, 동사의 실시간 처리 IP 수요가 있을 것으로 예상함. AI ISP 프로모션을 준비중으로 AI SoC 회사를 대상으로 공략을 추진할 예정으로 올해는 물론 내년 실적 성장에 기여할 것으로 판단함.

목표주가 하향하나, 투자 의견 BUY 유지  
과리울 부담으로 목표주가를 기존 26,000 원에서 20,000 원으로 하향조정하지만, 투자 의견은 BUY 유지함. 목표 주가는 2024 년 예상실적(EPS 355 원)에 국내외 유사업체의 평균 PER 55.7 배를 Target Multiple 로 적용함.

도표 1. 3Q24 Review & 4Q24 Preview

(단위: 십억원, (%, %p))	3Q24P					4Q24E			2023A	2024E		2025E	
	실적 발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	7.0	8.2	-14.1	8.5	-17.3	8.5	21.4	15.4	27.6	26.5	-4.0	29.3	10.5
영업이익	1.7	2.8	-37.3	2.9	-39.5	3.2	84.0	36.9	7.8	5.5	-28.7	7.3	31.3
세전이익	1.7	3.1	-44.3	3.1	-45.1	3.5	107.1	흑전	-28.5	7.6	흑전	8.1	6.2
순이익	1.7	3.2	-46.8	3.2	-47.4	3.7	118.7	흑전	-26.7	7.4	흑전	7.9	6.6
지배 순이익	1.7	3.2	-46.8	3.2	-47.4	3.7	118.7	흑전	-26.7	7.4	흑전	7.9	6.6
영업이익률	24.5	33.6	-9.1	33.5	-9.0	37.2	12.6	5.8	28.1	20.9	-7.2	24.8	3.9
순이익률	23.9	38.7	-14.8	37.6	-13.7	43.1	19.2	331.9	-96.6	27.9	124.5	26.9	-1.0
EPS(원)	323	608	-46.8	615	-47.4	707	118.7	흑전	-1,282	355	흑전	379	6.6
BPS(원)	3,022	3,647	-17.2	3,538	-14.6	3,198	5.8	-5.5	3,384	3,198	-5.5	3,577	11.8
ROE(%)	10.7	16.7	-6.0	17.4	-6.7	22.1	11.4	143.3	-47.5	10.8	58.3	11.2	0.4
PER(X)	42.2	22.5	-	22.2	-	19.3	-	-	na	38.4	-	36.0	-
PBR(X)	4.5	3.7	-	3.9	-	4.3	-	-	9.4	4.3	-	3.8	-

자료: 칩스앤미디어, 유진투자증권

주: EPS 는 annualized 기준



## II. 실적 추이 및 전망

도표 2. 3Q24 잠정실적: 매출액 +1.1%yoy, 영업이익 -14.6%yoy

(십억원, %, %p)	3Q24P			3Q23A	2Q24A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액(연결 기준)	7.0	1.1	16.2	7.0	6.0
사업별 매출					
라이선스	4.1	-3.1	32.4	4.3	3.1
로열티	2.6	9.0	0.9	2.4	2.6
용역	0.3	-2.0	-14.7	0.3	0.4
사업별 매출비중(%)	100.0			100.0	100.0
라이선스	58.7	-2.5	7.2	61.3	51.6
로열티	37.0	2.7	-5.6	34.3	42.6
용역	4.3	-0.1	-1.6	4.4	5.8
전방사업별 매출액	7.0	1.1	16.1	7.0	6.1
모바일	0.5	-60.5	-58.0	1.4	1.3
휴가전	1.1	45.8	-11.3	0.8	1.2
산업용	4.2	52.5	159.7	2.8	1.6
자동차	1.2	-43.1	-38.2	2.1	1.9
전방사업별 매출비중	100.0			100.0	100.0
모바일	7.7	-12.0	-13.6	19.7	21.3
휴가전	15.6	4.8	-4.8	10.8	20.4
산업용	60.0	20.2	33.1	39.8	26.8
자동차	16.7	-13.0	-14.7	29.8	31.5
국가별 매출액	7.0	1.1	16.2	7.0	6.0
국내	0.1	-66.5	-9.0	0.4	0.1
중국	4.0	-1.4	60.7	4.1	2.5
일본	0.3	-11.9	-16.0	0.3	0.3
미국	0.4	397.6	227.8	0.1	0.1
기타	2.2	3.9	-25.9	2.1	2.9
국가별 매출비중(%)	100.0			100.0	100.0
국내	1.7	-3.5	-0.5	5.2	2.2
중국	57.3	-1.4	15.9	58.8	41.5
일본	4.1	-0.6	-1.6	4.7	5.7
미국	5.9	4.7	3.8	1.2	2.1
기타	31.0	0.8	-17.6	30.1	48.6
이익					
영업이익	1.7	-14.6	174.5	2.0	0.6
세전이익	1.7	-32.3	17.6	2.5	1.4
당기순이익	1.7	-48.1	34.9	3.2	1.2
지배 당기순이익	1.7	-48.1	34.9	3.2	1.2
이익률(%)					
영업이익률	24.5	-4.5	14.1	29.0	10.4
세전이익률	24.2	-11.9	0.3	36.1	23.9
당기순이익률	23.9	-22.7	3.3	46.6	20.6
지배 당기순이익률	23.9	-22.7	3.3	46.6	20.6

자료: 연결기준, 유진투자증권

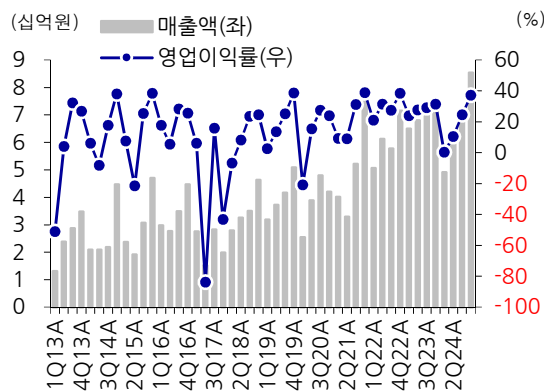


도표 3. 분기별 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24P	4Q24F
매출액(영업수익)	5.1	6.1	5.8	7.1	6.5	6.8	7.0	7.4	4.9	6.0	7.0	8.5
증가율(% YoY)	26.1	86.6	10.8	-4.5	28.3	11.0	20.4	3.5	-24.3	-10.9	1.1	15.4
증가율(% QoQ)	-32.4	21.1	-5.7	23.7	-9.2	4.7	2.4	6.4	-33.6	23.2	16.2	21.4
사업별 (십억원)												
라이선스	1.6	2.5	2.2	3.8	3.5	3.6	4.3	4.3	1.8	3.1	4.1	5.1
로열티	3.3	3.3	3.3	3.1	2.7	2.9	2.4	2.8	2.7	2.6	2.6	3.1
용역	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4
사업별 비중(%)												
라이선스	31.0	40.7	38.5	52.8	53.6	53.6	61.3	57.7	37.3	51.6	58.7	59.2
로열티	65.1	54.6	57.5	43.7	42.2	42.6	34.3	37.7	54.2	42.6	37.0	35.9
용역	3.9	4.7	4.0	3.5	4.2	3.8	4.4	4.6	8.5	5.8	4.3	4.9
수익												
영업비용	4.0	4.2	4.2	4.4	4.9	4.9	4.9	5.1	4.9	5.4	5.3	5.4
영업이익	1.1	1.9	1.6	2.7	1.6	1.9	2.0	2.3	0.0	0.6	1.7	3.2
세전이익	1.0	1.6	1.8	3.7	2.5	-10.9	2.5	-22.7	0.9	1.4	1.7	3.5
당기순이익	1.0	1.8	1.7	5.5	2.3	-10.9	3.2	-21.4	0.8	1.2	1.7	3.7
지배 당기순이익	1.0	1.8	1.7	5.5	2.3	-10.9	3.2	-21.4	0.8	1.2	1.7	3.7
이익률(%)												
영업비용율	78.9	68.7	72.6	61.6	76.0	72.3	71.0	68.7	99.8	89.6	75.5	62.8
영업이익률	21.1	31.3	27.4	38.4	24.0	27.7	29.0	31.3	0.2	10.4	24.5	37.2
세전이익률	19.3	25.4	31.7	51.3	38.2	-159.8	36.1	-306.3	18.9	23.9	24.2	41.3
당기순이익률	20.1	29.4	29.2	76.5	35.4	-160.1	46.6	-288.8	16.2	20.6	23.9	43.1
지배 당기순이익	20.1	29.4	29.2	76.5	35.4	-160.1	46.6	-288.8	16.2	20.6	23.9	43.1

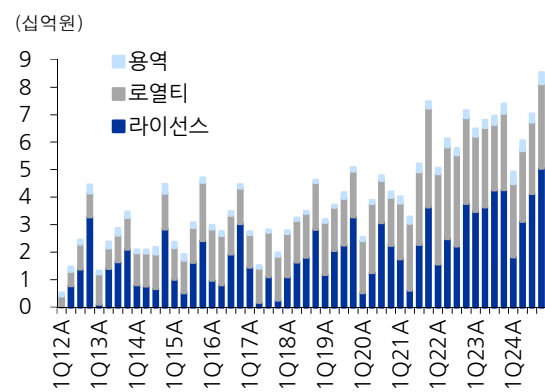
주: 2023년 2,4분기 세전이익, 당기순이익, 지배 당기순이익 적자전환은 2022년 발행 상환전환우선주(RCPS)의 회계처리영향임  
 자료: 유진투자증권

도표 4. 분기별 실적, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 사업별 매출액 추이 및 전망



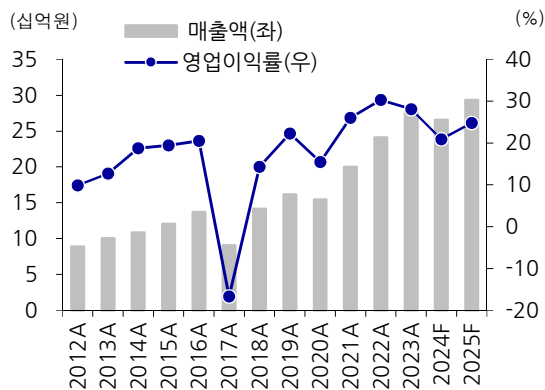
자료: 유진투자증권

도표 6. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액(영업수익)	10.8	12.0	13.7	9.1	14.1	16.1	15.4	20.0	24.1	27.6	26.5	29.3
(증가율)	7.9	11.5	13.5	-33.8	56.2	14.1	-4.6	29.7	20.6	14.7	-4.0	10.5
제품별 (십억원)												
라이선스	5.1	5.6	6.7	3.0	7.4	8.8	7.1	8.3	10.1	15.6	14.1	15.5
로열티	4.9	5.7	6.4	5.6	6.4	6.8	7.7	10.7	13.1	10.8	10.9	12.0
용역	0.8	0.7	0.6	0.4	0.4	0.5	0.6	1.0	1.0	1.2	1.5	1.8
제품별 비중(%)												
라이선스	47.0	46.3	49.3	32.9	52.2	54.4	46.1	41.5	41.7	56.6	53.3	52.7
로열티	45.6	47.5	46.6	62.3	45.1	42.4	49.9	53.6	54.3	39.1	41.1	41.0
용역	7.4	6.2	4.1	4.7	2.7	3.2	4.0	4.8	4.0	4.3	5.6	6.3
수익												
영업비용	8.8	9.7	10.9	10.6	12.1	12.6	13.0	14.8	16.8	19.9	21.0	22.0
영업이익	2.0	2.3	2.8	-1.5	2.0	3.6	2.4	5.2	7.3	7.8	5.5	7.3
세전이익	2.2	2.8	3.2	-2.2	2.4	4.2	2.1	5.9	8.0	-28.5	7.6	8.1
당기순이익	2.5	2.9	3.6	-2.3	2.6	4.5	1.9	6.3	10.0	-26.7	7.4	7.9
지배 당기순이익	2.5	2.9	3.6	-2.3	2.6	4.5	1.9	6.3	10.0	-26.7	7.4	7.9
이익률(%)												
영업비용율	81.2	80.5	79.5	116.7	85.7	77.7	84.5	74.0	69.7	71.9	79.1	75.2
영업이익률	18.8	19.5	20.5	-16.7	14.3	22.3	15.5	26.0	30.3	28.1	20.9	24.8
세전이익률	20.3	23.5	23.3	-24.3	17.2	26.0	13.5	29.5	33.3	-103.2	28.7	27.5
당기순이익률	23.3	24.2	26.0	-25.7	18.7	28.0	12.5	31.4	41.4	-96.6	27.9	26.9
지배 당기순이익률	23.3	24.2	26.0	-25.7	18.7	28.0	12.5	31.4	41.4	-96.6	27.9	26.9

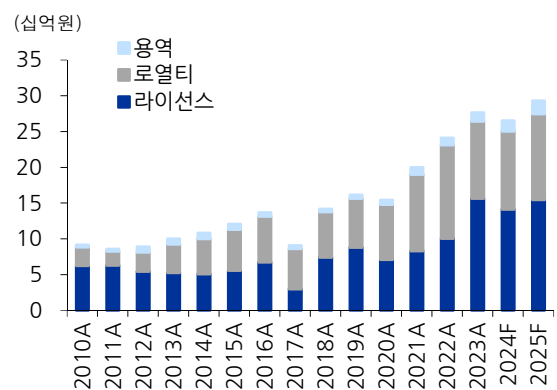
주: 2023년 세전이익, 당기순이익, 지배 당기순이익 적자전환은 2022년 발행 상환전환우선주(RCPS)의 회계처리영향임  
 자료: 유진투자증권

도표 7. 연간 실적, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 사업별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



## II. Peer Valuation

도표 9. Peer Group Valuation Table

		칩스앤미디어	평균	오픈엣지 테크놀로지	VERISILICON	SYNOPSYS INC	LATTICE Semiconductor	CEVA INC
국가		한국		한국	중국	US	US	US
주가(원, 달러)		13,650		11,860	949.8	501.6	54.3	24.0
통화		KRW		KRW	CNY	USD	USD	USD
시가총액(십억원, 백만달러)		284.2		259.2	474,831.8	77,049.6	7,486.5	567.3
PER (배)	FY22A	13.6	129.7	-	293.8	46.0	49.3	-
	FY23A	-	51.1	-	-	56.3	45.9	-
	FY24F	38.4	55.7	-	-	38.2	54.1	74.8
	FY25F	36.0	127.0	21.0	497.2	33.7	39.2	44.1
PBR (배)	FY22A	1.7	8.2	4.9	7.5	8.1	18.3	2.3
	FY23A	9.4	12.7	26.8	9.2	11.6	13.7	2.0
	FY24F	4.3	8.6	12.7	8.5	9.6	10.2	2.2
	FY25F	3.8	6.9	7.9	8.2	7.9	8.5	2.1
EV/EBITDA (배)	FY22A	13.4	58.2	-	114.9	27.8	38.6	51.6
	FY23A	61.6	37.8	-	-	39.5	36.0	-
	FY24F	34.7	97.0	84.6	-	30.8	-	175.7
	FY25F	26.7	51.8	16.0	61.0	27.4	-	102.8
매출액 (십억원, 백만 달러)	FY22A	24.1		10.0	52.3	5,081.5	660.4	134.6
	FY23A	27.6		19.6	46.4	5,842.6	737.2	97.4
	FY24F	26.5		34.1	51.7	6,166.8	523.5	104.5
	FY25F	29.3		61.1	67.2	6,875.1	610.0	114.8
영업이익 (십억원, 백만 달러)	FY22A	7.3		-25.3	1.2	1,162.0	187.4	-5.4
	FY23A	7.8		-15.9	-4.9	1,269.3	212.3	-13.5
	FY24F	5.5		-1.1	-4.1	2,372.3	143.6	10.0
	FY25F	7.3		16.6	2.7	2,697.1	202.5	10.7
영업이익률 (%)	FY22A	30.3	-40.6	-252.3	2.2	22.9	28.4	-4.0
	FY23A	28.1	-11.0	-81.0	-10.5	21.7	28.8	-13.8
	FY24F	20.9	12.8	-3.2	-8.0	38.5	27.4	9.5
	FY25F	24.8	22.6	27.2	4.0	39.2	33.2	9.3
순이익 (십억원, 백만 달러)	FY22A	10.0		-25.2	1.4	984.6	178.9	-23.2
	FY23A	-26.7		-14.9	-5.9	1,229.9	259.1	-11.9
	FY24F	7.4		-1.4	-1.4	2,054.3	138.4	8.1
	FY25F	7.9		15.1	2.8	2,291.0	179.8	14.4
ROE(%)	FY22A	24.9	-8.7	-95.5	2.6	18.2	39.8	-8.7
	FY23A	-47.5	-1.3	-56.3	-10.6	21.1	43.9	-4.5
	FY24F	10.8	6.4	-5.0	-5.0	25.8	19.4	-3.2
	FY25F	11.2	19.1	47.8	2.4	22.6	23.6	-1.0

주: 2024.10.28 종가기준. 칩스앤미디어는 당사 추정, 나머지 기업은 컨센서스  
자료: Bloomberg, 유진투자증권



## 칩스앤미디어(094360.KQ) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	63.1	78.0	71.7	79.7	90.2
유동자산	41.5	53.7	45.7	52.0	60.7
현금성자산	27.6	37.8	38.2	43.9	51.9
매출채권	2.4	4.3	6.5	7.0	7.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	21.6	24.3	26.0	27.8	29.5
투자자산	17.7	20.6	22.2	23.1	24.0
유형자산	3.2	2.9	2.4	2.2	2.3
기타	0.7	0.8	1.4	2.4	3.2
부채총계	21.1	7.5	5.1	5.2	5.4
유동부채	18.9	5.3	3.0	3.1	3.2
매입채무	3.6	3.2	0.8	0.9	1.0
유동성이자부채	9.5	1.0	1.1	1.1	1.1
기타	5.8	1.1	1.1	1.1	1.1
비유동부채	2.2	2.2	2.1	2.2	2.2
비유동이자부채	1.5	0.5	0.1	0.1	0.1
기타	0.7	1.7	2.0	2.0	2.1
자본총계	42.0	70.5	66.6	74.5	84.8
지배지분	42.0	70.5	66.6	74.5	84.8
자본금	5.0	10.6	10.6	10.6	10.6
자본잉여금	14.6	60.5	23.2	23.2	23.2
이익잉여금	28.8	(0.5)	44.3	52.2	62.5
기타	(6.4)	(0.2)	(11.4)	(11.4)	(11.4)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	42.0	70.5	66.6	74.5	84.8
총차입금	11.0	1.6	1.2	1.2	1.2
순차입금	(16.6)	(36.3)	(37.0)	(42.7)	(50.7)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	15.2	5.5	(1.0)	9.3	11.7
당기순이익	10.0	(26.7)	7.4	7.9	10.3
자산상각비	1.6	1.6	1.6	1.8	2.0
기타비현금성손익	(1.4)	36.4	(6.6)	0.1	0.1
운전자본증감	4.5	(6.8)	(4.4)	(0.5)	(0.7)
매출채권감소(증가)	(0.1)	(1.5)	(3.7)	(0.5)	(0.8)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증감(감소)	0.6	(0.3)	(1.9)	0.1	0.1
기타	4.0	(5.0)	1.2	0.0	0.0
투자현금	(16.9)	(14.1)	25.2	(4.2)	(4.4)
단기투자자산감소	(3.3)	0.2	16.0	(0.7)	(0.7)
장기투자증권감소	17.0	27.0	22.0	(0.0)	(0.0)
설비투자	(0.5)	(1.0)	(0.6)	(1.0)	(1.1)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.3)	(0.4)	(0.8)	(1.6)	(1.6)
재무현금	2.8	6.8	(6.4)	0.0	0.0
차입금증가	(1.0)	(1.1)	(0.5)	0.0	0.0
자본증가	(6.1)	7.9	(6.0)	0.0	0.0
배당금지급	(1.6)	(2.0)	0.0	0.0	0.0
현금 증감	1.1	(1.8)	17.9	5.0	7.3
기초현금	4.3	5.4	3.6	21.5	26.5
기말현금	5.4	3.6	21.5	26.5	33.8
Gross Cash flow	10.1	11.3	2.8	9.7	12.4
Gross Investment	9.0	21.1	(4.9)	4.0	4.4
Free Cash Flow	1.1	(9.8)	7.7	5.7	8.0

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	24.1	27.6	26.5	29.3	32.6
증가율(%)	20.6	14.7	(4.0)	10.5	11.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24.1	27.6	26.5	29.3	32.6
판매 및 일반관리비	16.8	19.9	21.0	22.0	23.1
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	7.3	7.8	5.5	7.3	9.4
증가율(%)	40.5	6.4	(28.7)	31.3	29.9
EBITDA	8.9	9.4	7.1	9.0	11.4
증가율(%)	30.6	5.5	(24.0)	26.7	26.7
영업외손익	0.7	(36.3)	2.1	0.8	1.0
이자수익	0.8	1.6	0.8	0.0	0.0
이자비용	0.1	0.4	0.1	0.1	0.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	(37.5)	1.3	0.8	1.1
세전순이익	8.0	(28.5)	7.6	8.1	10.5
증가율(%)	36.2	적전	흑전	6.2	29.9
법인세비용	(1.9)	(1.8)	0.2	0.2	0.2
당기순이익	10.0	(26.7)	7.4	7.9	10.3
증가율(%)	58.9	적전	흑전	6.6	30.7
지배주주지분	10.0	(26.7)	7.4	7.9	10.3
증가율(%)	58.9	적전	흑전	6.6	30.7
비지배지분	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
EPS(원)	517	(1,282)	355	379	495
증가율(%)	58.9	적전	흑전	6.6	30.7
수정EPS(원)	517	(1,282)	355	379	495
증가율(%)	58.9	적전	흑전	6.6	30.7

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	517	(1,282)	355	379	495
BPS	4,031	3,384	3,198	3,577	4,073
DPS	98	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	13.6	n/a	38.4	36.0	27.6
PBR	1.7	9.4	4.3	3.8	3.4
EV/EBITDA	13.4	61.6	34.7	26.7	20.4
배당수익률	1.4	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	14.5	58.6	101.4	29.2	22.9
수익성(%)					
영업이익율	30.3	28.1	20.9	24.8	29.0
EBITDA이익율	36.9	34.0	26.9	30.8	35.1
순이익율	41.4	(96.6)	27.9	26.9	31.7
ROE	24.9	(47.5)	10.8	11.2	12.9
ROIC	30.7	29.7	21.0	24.0	29.2
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(39.6)	(51.5)	(55.5)	(57.3)	(59.8)
유동비율	219.7	1,008.6	1,525.7	1,691.2	1,910.5
이자보상배율	62.8	18.9	101.3	136.7	177.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	10.1	8.2	4.9	4.3	4.4
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	7.9	8.1	13.1	34.5	35.0





