

## 미래반도체 (254490)

## 수요 개선을 기다리는 구간

2024년 12월 13일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (12월 12일)	11,290 원

## [반도체/장비]

김형태 수석연구원

✉ calebkim@shinhan.com

여현석 연구원

✉ krug@shinhan.com

## 신한생각 낮아진 실적 눈높이, 이를 반영한 주가

국내 반도체 제조사 핵심 유통 파트너. 업황 둔화, 메모리 가격 하락 우려로 반도체 업계 전반의 주가 하락세와 동행하는 흐름. 레거시 비중이 높아 수익성에 갖는 고민이 깊어질 수 있는 구간. 유통사업권의 추가 확대 가능성은 제한적으로 기존 국내 3사 중심의 유통 체제 유지될 전망. 1H25 높아진 우려 대비 양호한 수요 확인될 경우, 탄력적인 주가 반등 흐름 기대

## 단기 업황 불확실성 확대, 2025년 점진적 전방 수요 회복 예상

2024년 매출액 4,799억원(+26%, 이하 전년대비), 영업이익 120억원(+27%, 영업이익률 2.5%) 예상. 3Q24 기준 매출 비중은 비메모리 55%, 메모리 45%로 시스템반도체 비중 확대. 산업별 비중 IT 51%, 가전 25%, 자동차/산업재 24% 수준으로 추정. 파운드리 및 디자인하우스 등 판매 채널 구축 통한 AI, 차량용, 5G, IoT 등 비즈니스 영역 다각화 시도 중

제조 및 판매업체로부터 3개월 전 물량 확보 후 삼성전자와 협의, 최종 유통 구조. 삼성전자 메모리 점유율 축소 시 부정적 영향 불가피. 메모리 평균판매가격(ASP) 하락 우려가 단기 반등을 제한하는 요인으로 작용하나 주가는 이를 기반영한 것으로 판단. 보수적 관점의 업황 반영 시 2025년 매출은 4,857억원으로 한 자릿수 초반 성장 전망. 서버가 반도체 시장의 주요 성장 동력으로 인식되는 가운데 메모리 제조사의 HBM 직납 구조에 따라 일반 서버로 수혜 영역이 제한된다는 점은 다소 아쉬운 부분

## Valuation &amp; Risk

주가는 12개월 선행 주가수익비율(PER) 19.3배로 전저점 부근에 위치. 수요 회복, 고부가 제품 비중 증가 속도에 따라 보수적인 성장률 및 수익성 전망은 향후 상향 조정 가능하다는 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	550.2	22.1	15.0	0.0	32.1	-	2.1	-
2023	380.5	9.4	5.1	66.0	7.5	4.2	32.4	-
2024F	479.9	11.9	7.5	21.7	8.9	1.9	12.0	-
2025F	485.7	12.5	8.5	19.3	9.2	1.7	12.2	-
2026F	510.9	13.6	10.1	16.1	10.0	1.5	10.7	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

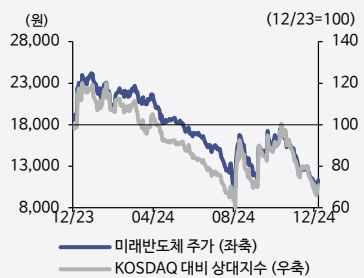
## Revision

실적추정치	하향
Valuation	NR

시가총액	163.0 십억원
발행주식수(유통비율)	14.4 백만주 (26.0%)
52주 최고가/최저가	24,200 원/9,660 원
일평균 거래액 (60일)	7,836 백만원
외국인 지분율	0.6%
주요주주 (%)	
이정 외 4인	74.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(9.8)	(25.4)	(49.6)	(53.3)
상대	(6.2)	(20.2)	(38.1)	(40.0)

## 주가

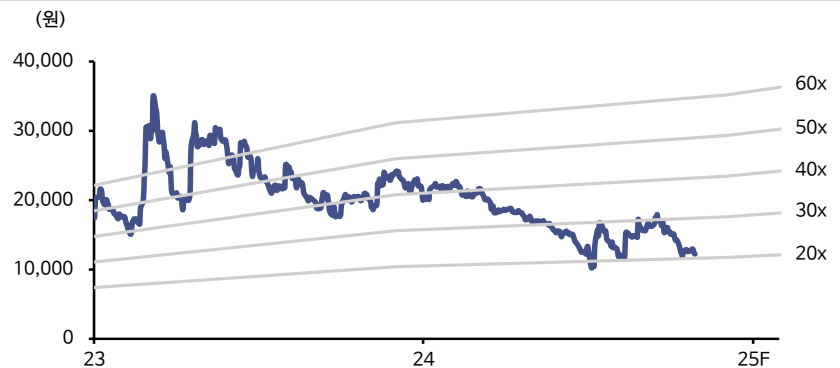


## 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	218.3	328.0	550.2	380.5	479.9	485.7
YoY	27.0	50.3	67.7	(30.8)	26.1	1.2
전자부품	218	327.7	549.9	380.2	479.6	485.4
기타	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
영업이익	5.9	19.6	22.1	9.4	11.9	12.5
YoY	20.4	232.7	12.7	(57.4)	26.9	4.6
OPM	2.7	6.0	4.0	2.5	2.5	2.6
순이익	4.0	14.8	15.0	5.1	7.5	8.5
YoY	19.8	269.6	1.7	(66.3)	48.1	12.8
NPM	1.8	4.5	2.7	1.3	1.6	1.7

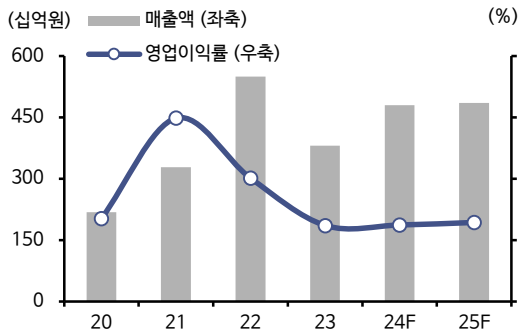
자료: 미래반도체, 신한투자증권

## 미래반도체 12MF PER 차트



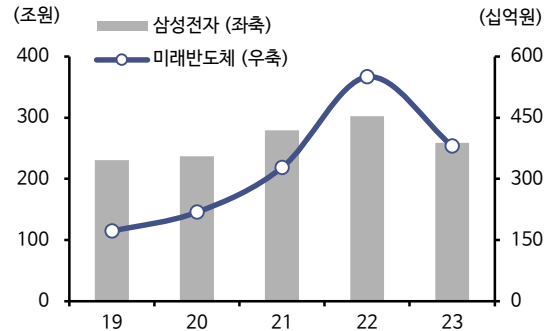
자료: Quantwise, 신한투자증권

## 연간 실적 추이 및 전망



자료: 미래반도체, 신한투자증권

## 삼성전자, 미래반도체 매출 성장 추이



자료: Quantwise, 신한투자증권

### 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>114.5</b>	<b>149.3</b>	<b>156.8</b>	<b>158.3</b>	<b>173.4</b>
유동자산	110.0	144.5	151.9	153.5	168.5
현금및현금성자산	2.6	65.6	47.5	33.0	44.0
매출채권	77.5	41.8	53.8	56.5	57.2
재고자산	21.6	30.4	42.2	55.5	58.4
비유동자산	4.5	4.8	4.9	4.9	4.9
유형자산	0.6	1.1	0.8	0.7	0.7
무형자산	2.2	2.5	2.5	2.5	2.5
투자자산	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>60.1</b>	<b>69.1</b>	<b>69.1</b>	<b>62.2</b>	<b>67.2</b>
유동부채	24.6	53.1	54.5	50.0	51.4
단기차입금	14.0	11.0	12.0	13.1	14.1
매입채무	1.3	18.7	23.6	23.9	25.2
유동성장기부채	4.0	21.3	16.3	10.3	9.4
비유동부채	35.5	16.0	14.5	12.2	15.8
사채	13.1	4.9	3.9	2.7	2.2
장기차입금(경기금융부채 포함)	20.8	9.3	8.3	7.2	11.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>54.4</b>	<b>80.2</b>	<b>87.7</b>	<b>96.1</b>	<b>106.3</b>
자본금	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4
자본잉여금	0.0	21.2	21.2	21.2	21.2
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	53.3	57.5	65.0	73.5	83.6
<b>지배주주지분</b>	<b>54.4</b>	<b>80.2</b>	<b>87.7</b>	<b>96.1</b>	<b>106.3</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	51.9	46.5	40.5	33.3	36.7
*순차입금(순현금)	47.3	(23.1)	(12.0)	(4.8)	(12.6)

### 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(3.5)</b>	<b>48.7</b>	<b>(10.3)</b>	<b>(6.6)</b>	<b>8.5</b>
당기순이익	15.0	5.1	7.5	8.5	10.1
유형자산상각비	0.2	0.3	0.6	0.5	0.5
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환산손실(이익)	2.4	0.3	0.7	0.8	1.1
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(법인세납부)	(21.5)	44.6	(19.1)	(16.4)	(3.1)
기타	(5.5)	(2.9)	(1.6)	(1.9)	(2.2)
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(1.8)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.8)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(0.5)	(0.7)	(0.3)	(0.4)	(0.5)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	0.0	(0.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(0.1)	(0.0)	(0.0)
기타	0.0	(0.0)	(1.4)	(0.1)	(0.3)
<b>FCF</b>	<b>(0.3)</b>	<b>51.8</b>	<b>(8.9)</b>	<b>(5.4)</b>	<b>8.8</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>4.5</b>	<b>15.4</b>	<b>(6.2)</b>	<b>(7.4)</b>	<b>3.3</b>
차입금의 증가(감소)	4.7	(6.0)	(6.0)	(7.2)	3.5
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.2)	21.4	(0.2)	(0.2)	(0.2)
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>0.5</b>	<b>63.0</b>	<b>(18.2)</b>	<b>(14.4)</b>	<b>11.0</b>
기초현금	2.2	2.6	65.6	47.4	33.0
기말현금	2.6	65.6	47.4	33.0	44.0

### 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>550.2</b>	<b>380.5</b>	<b>479.9</b>	<b>485.7</b>	<b>510.9</b>
증감률 (%)	67.7	(30.8)	26.1	1.2	5.2
<b>매출원가</b>	<b>521.7</b>	<b>364.5</b>	<b>460.7</b>	<b>465.8</b>	<b>489.5</b>
<b>매출총이익</b>	<b>28.5</b>	<b>16.0</b>	<b>19.2</b>	<b>19.9</b>	<b>21.5</b>
매출총이익률 (%)	5.2	4.2	4.0	4.1	4.2
<b>판매관리비</b>	<b>6.4</b>	<b>6.6</b>	<b>7.3</b>	<b>7.4</b>	<b>7.9</b>
<b>영업이익</b>	<b>22.1</b>	<b>9.4</b>	<b>11.9</b>	<b>12.5</b>	<b>13.6</b>
증감률 (%)	12.7	(57.4)	26.9	4.6	8.8
영업이익률 (%)	4.0	2.5	2.5	2.6	2.7
영업외손익	(2.4)	(3.0)	(2.9)	(2.2)	(1.2)
금융손익	(2.4)	(3.1)	(3.0)	(2.2)	(1.3)
기타영업외손익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>19.7</b>	<b>6.4</b>	<b>9.1</b>	<b>10.3</b>	<b>12.4</b>
법인세비용	4.7	1.3	1.6	1.9	2.2
계속사업이익	15.0	5.1	7.5	8.5	10.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>15.0</b>	<b>5.1</b>	<b>7.5</b>	<b>8.5</b>	<b>10.1</b>
증감률 (%)	1.7	(66.3)	48.1	12.8	19.5
순이익률 (%)	2.7	1.3	1.6	1.7	2.0
(지배주주)당기순이익	15.0	5.1	7.5	8.5	10.1
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	15.3	4.3	7.5	8.5	10.1
(지배주주)총포괄이익	15.3	4.3	7.5	8.5	10.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>22.3</b>	<b>9.7</b>	<b>12.6</b>	<b>13.0</b>	<b>14.1</b>
증감률 (%)	13.0	(56.4)	29.0	3.5	8.3
EBITDA 이익률 (%)	4.1	2.6	2.6	2.7	2.8

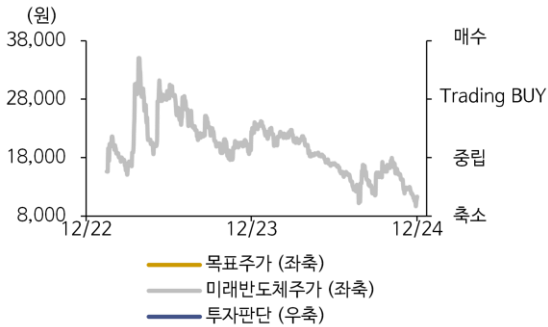
### 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,399	355	519	586	700
EPS (지배순이익, 원)	1,399	355	519	586	700
BPS (자본총계, 원)	5,065	5,554	6,073	6,659	7,359
BPS (지배지분, 원)	5,065	5,554	6,073	6,659	7,359
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	66.0	21.7	19.3	16.1
PER (지배순이익, 배)	0.0	66.0	21.7	19.3	16.1
PBR (자본총계, 배)	0.0	4.2	1.9	1.7	1.5
PBR (지배지분, 배)	0.0	4.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA (배)	2.1	32.4	12.0	12.2	10.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	4.1	2.6	2.6	2.7	2.8
영업이익률 (%)	4.0	2.5	2.5	2.6	2.7
순이익률 (%)	2.7	1.3	1.6	1.7	2.0
ROA (%)	14.5	3.8	4.9	5.4	6.1
ROE (지배순이익, %)	32.1	7.5	8.9	9.2	10.0
ROIC (%)	17.9	9.8	14.7	12.1	11.9
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	110.6	86.2	78.8	64.7	63.2
순차입금비율 (%)	87.0	(28.8)	(13.7)	(5.0)	(11.9)
현금비율 (%)	10.7	123.5	87.0	66.0	85.6
이자보상배율 (배)	5.9	2.3	3.3	4.1	4.7
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	6.1	5.0	7.5	6.0	5.7
재고자산회수기간 (일)	21.8	24.9	27.6	36.7	40.7
매출채권회수기간 (일)	38.0	57.2	36.4	41.4	40.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 차이

미래반도체(254490)



일자	투자 의견	목표 주가 (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: 김형태, 여현석)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당 조사분석자료는 당사가 대표주권사로 IPO를 실시한 기업(미래반도체)으로 규정에 의한 의무발행자료임을 고지합니다.
- ◆ 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 12월 11일 기준)

매수 (매수)	91.44%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------