

미래반도체

| Bloomberg Code (254490 KS) | Reuters Code (254490.KQ)

2023년 12월 14일

[IT부품/전기전자]

박윤 연구원

☎ 02-3772-2676

✉ yunpark@shinhan.com

오강호 수석연구원

☎ 02-3772-2579

✉ snowKH@shinhan.com

NDR 후기: 히든 챔피언 향기



Not Rated

-



현재주가 (12월 13일)

21,900 원



목표주가

-



상승여력

-

- ◆ 삼성전자 국내 반도체 유통 업체로 시스템 반도체 시장 공략 중
- ◆ IT Set 및 반도체 수요 회복에 따른 외형 성장 및 이익률 개선 기대
- ◆ 주주 친화적 경영에 대한 관심을 확인했던 NDR



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	316.2십억원
발행주식수	14.4백만주
유통주식수	3.7백만주(25.7%)
52 주 최고가/최저가	35,000원/15,050원
일평균 거래량 (60 일)	169,710 주
일평균 거래액 (60 일)	3,554백만원
외국인 지분율	0.22%
주요주주	
이정 외 1인	74.32%

절대수익률	
3개월	0.7%
6개월	-24.1%
12개월	0.0%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	7.2%
6개월	-17.9%
12개월	0.0%

주가



반도체 유통 전문 업체

2023년 코스닥 상장된 반도체 유통 전문 업체다. 삼성전자의 메모리 및 시스템 반도체를 주요 제조사로 공급한다. 메모리 반도체 및 터치 컨트롤러 IC, 이미지센서 등 시스템 반도체를 취급한다. 3Q23 매출액 907억원(-37% YoY), 영업이익 22억원(-59% YoY)을 기록했다. 반도체 수요 둔화에 따른 전반적인 외형 축소 영향이다.

상장 당시 매력적인 공모구조로 흥행에 성공했다. 1) 구주 매출 및 2) 오버행 이슈가 없고, 3) 높은 대주주 지분을 때문이었다. Peer 대비 Valuation 프리미엄의 이유는 주주 친화적인 지배구조인 것으로 판단된다. NDR을 통해 주주친화적 경영에 대한 관심을 확인할 수 있었다.

1) IT set 수요 회복, 2) 시스템 반도체 비중 상승

2024년 IT SET 수요 반등을 통해 실적 회복(Q)이 예상된다. 2020년 이후 꾸준히 수요가 감소했다. 온디바이스 AI 및 교체주기 도래로 스마트폰/가전의 수요 개선을 기대할만한 상황이 됐다. 2024년 스마트폰 시장 규모 성장률은 +6% YoY로 예상된다. 경기 둔화에도 불구하고 주요 고객사의 견조한 가전 매출 흐름도 긍정적이다. 반도체 업계의 감산으로 메모리의 가격 반등이 시작됐다. 이에 따른 제품 판가(ASP) 인상 → 매출 회복 및 영업이익률 상승을 전망한다.

시스템 반도체 매출 비중은 2019년 26% → 3Q23 50%로 상승한 것으로 추정된다. 시스템 반도체 비중 상승은 1) 안정적 매출 성장, 2) 영업이익률 개선을 의미한다. 사업 체질이 변화되는 중이다. 팹리스 업체가 타 파운드리에서 삼성전자로 생산처 변경 시 매출이 상승하는 구조다. 삼성 파운드리 역량 강화에 따른 중장기 외형 성장이 예상된다. 상장 당시 제시되었던 시스템 반도체 신규 고객사 확보는 완료 단계에 이르는 것으로 추정된다. 비중 상승 추세는 지속될 전망이다.

2024년 영업이익 212억원(+131% YoY) 전망

2024년 매출액 5,584억원(+45% YoY), 영업이익률 3.8%(+1.4%p YoY)로 추정된다. 반도체 업황 둔화 영향으로 내년 상반기 단기 실적은 소폭 부진할 수 있으나 SET 수요 반등으로 2024년 외형 성장과 수익성 개선은 충분히 기대되는 구간이다. 견조한 성장성에 주목한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	328.0	19.6	14.8	1,376	3,643	-	-	-	46.6	114.4
2022	550.2	22.1	15.0	1,399	5,065	-	-	-	32.1	87.0
2023F	385.1	9.2	4.2	295	5,550	74.1	33.8	3.9	6.3	25.8
2024F	558.4	21.2	13.9	965	6,515	22.7	15.5	3.4	16.0	30.4
2025F	753.8	41.5	29.6	2,052	8,567	10.7	8.0	2.6	27.2	15.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

미래반도체 주요 연혁

일시	내용
1996년	미래반도체 설립 및 삼성전자 유통 파트너 계약
2012년	삼성 디스플레이 유통 파트너 계약
2018년	삼성 전장용 반도체 시장 진입
2023년	코스닥 시장 상장

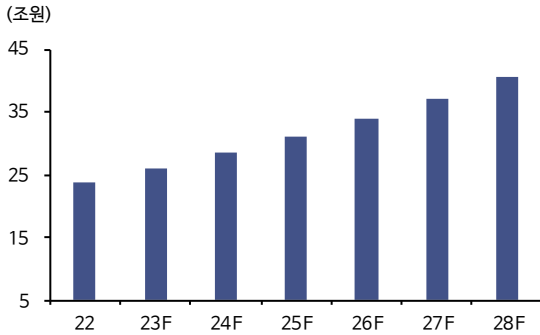
자료: 회사 자료, 신한투자증권

미래반도체 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	328.0	550.2	385.1	558.4	753.8
전자부품	327.7	549.9	384.8	558.0	753.4
기타	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
영업이익	19.6	22.1	9.2	21.2	41.5
순이익	14.8	15.0	4.2	13.9	29.6
영업이익률	6.0	4.0	2.4	3.8	5.5
순이익률	4.5	2.7	1.1	2.5	3.9

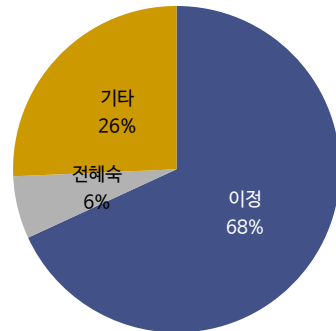
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

이미지 센서 시장 규모 및 전망



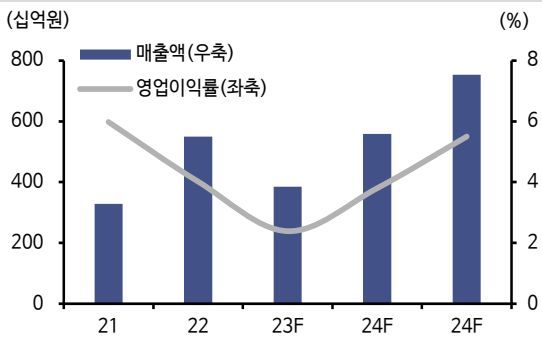
자료: 스카이퀘스트, 신한투자증권 추정

주주 구성



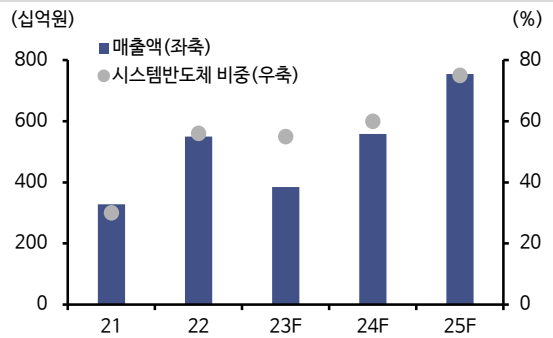
자료: DART, 신한투자증권

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

시스템 반도체 비중 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	93.1	114.5	134.5	144.6	172.2
유동자산	89.1	110.0	124.7	113.8	153.6
현금및현금성자산	2.2	2.6	26.5	11.6	14.9
매출채권	37.1	77.5	62.0	55.8	70.3
재고자산	44.1	21.6	30.5	38.1	57.1
비유동자산	4.0	4.5	9.7	30.8	18.7
유형자산	0.2	0.6	0.8	0.8	0.9
무형자산	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
투자자산	0.3	0.3	5.3	26.4	14.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	54.0	60.1	54.3	50.5	48.6
유동부채	43.0	24.6	23.6	24.7	26.0
단기차입금	17.0	14.0	14.0	14.0	14.0
매입채무	0.0	1.3	0.9	1.4	1.8
유동성장기부채	21.0	4.0	5.0	4.0	3.0
비유동부채	11.0	35.5	30.7	25.9	22.5
사채	8.2	13.1	13.1	12.0	11.3
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.8	20.8	16.5	12.2	9.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	39.1	54.4	80.1	94.1	123.7
자본금	1.1	1.1	1.4	1.4	1.4
자본잉여금	0.0	0.0	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	38.0	53.3	57.5	71.4	101.1
지배주주지분	39.1	54.4	80.1	94.1	123.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	46.9	51.9	48.6	42.2	37.3
*순차입금(순현금)	44.7	47.3	20.7	28.6	19.7

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	(43.2)	(3.5)	11.0	14.2	(2.9)
당기순이익	14.8	15.0	4.2	13.9	29.6
유형자산상각비	0.2	0.2	0.8	1.1	0.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환손실(이익)	(0.0)	2.4	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(61.4)	(21.5)	6.0	(0.8)	(32.8)
(법인세납부)	(1.3)	(5.5)	(1.1)	(3.7)	(7.9)
기타	4.6	5.9	1.1	3.7	7.9
투자활동으로인한현금흐름	(1.7)	(0.5)	(5.4)	(22.8)	11.1
유형자산의증가(CAPEX)	(0.2)	(0.5)	(1.0)	(1.0)	(0.5)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(1.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(5.0)	(21.1)	12.3
기타	0.1	0.0	0.6	(0.7)	(0.7)
FCF	(43.1)	(0.3)	13.6	15.5	(0.8)
재무활동으로인한현금흐름	41.5	4.5	18.3	(6.4)	(4.9)
차입금의 증가(감소)	41.7	4.7	(3.3)	(6.4)	(4.9)
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)	(0.2)	21.6	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위반등으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(3.3)	0.5	23.9	(15.0)	3.3
기초현금	5.5	2.2	2.6	26.5	11.6
기말현금	2.2	2.6	26.5	11.6	14.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

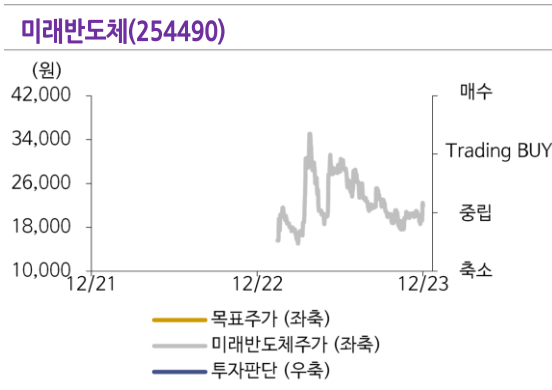
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	328.0	550.2	385.1	558.4	753.8
증감률 (%)	50.3	67.7	(30.0)	45.0	35.0
매출원가	303.8	521.7	371.6	520.4	695.8
매출총이익	24.3	28.5	13.5	38.0	58.0
매출총이익률 (%)	7.4	5.2	3.5	6.8	7.7
판매관리비	4.7	6.4	4.3	16.8	16.6
영업이익	19.6	22.1	9.2	21.2	41.5
증감률 (%)	232.7	12.7	(58.5)	131.0	95.4
영업이익률 (%)	6.0	4.0	2.4	3.8	5.5
영업외손익	(0.7)	(2.4)	(3.9)	(3.6)	(4.0)
금융손익	(0.8)	(2.4)	(3.9)	(3.6)	(4.0)
기타영업외손익	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	18.9	19.7	5.3	17.6	37.5
법인세비용	4.1	4.7	1.1	3.7	7.9
계속사업이익	14.8	15.0	4.2	13.9	29.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	14.8	15.0	4.2	13.9	29.6
증감률 (%)	269.6	1.7	(71.9)	230.9	112.6
순이익률 (%)	4.5	2.7	1.1	2.5	3.9
(지배주주)당기순이익	14.8	15.0	4.2	13.9	29.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	14.8	15.3	4.2	13.9	29.6
(지배주주)총포괄이익	14.8	15.3	4.2	13.9	29.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	19.8	22.3	10.0	22.3	41.8
증감률 (%)	228.1	13.0	(55.4)	123.8	87.7
EBITDA 이익률 (%)	6.0	4.1	2.6	4.0	5.5

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,376	1,399	295	965	2,052
EPS (지배순이익, 원)	1,376	1,399	295	965	2,052
BPS (자본총계, 원)	3,643	5,065	5,550	6,515	8,567
BPS (지배지분, 원)	3,643	5,065	5,550	6,515	8,567
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	0.0	74.1	22.7	10.7
PER (지배순이익, 배)	0.0	0.0	74.1	22.7	10.7
PBR (자본총계, 배)	0.0	0.0	3.9	3.4	2.6
PBR (지배지분, 배)	0.0	0.0	3.9	3.4	2.6
EV/EBITDA (배)	2.3	2.1	33.8	15.5	8.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	6.0	4.1	2.6	4.0	5.5
영업이익률 (%)	6.0	4.0	2.4	3.8	5.5
순이익률 (%)	4.5	2.7	1.1	2.5	3.9
ROA (%)	23.4	14.5	3.4	10.0	18.7
ROE (지배순이익, %)	46.6	32.1	6.3	16.0	27.2
ROIC (%)	28.4	17.9	7.4	17.5	28.9
안정성					
부채비율 (%)	138.2	110.6	67.8	53.7	39.3
순차입금비율 (%)	114.4	87.0	25.8	30.4	15.9
현금비율 (%)	5.0	10.7	112.3	46.9	57.2
이자보상배율 (배)	29.2	5.9	3.7	9.1	15.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.2	6.1	4.0	6.0	6.8
재고자산회수기간 (일)	27.2	21.8	24.7	22.4	23.0
매출채권회수기간 (일)	30.7	38.0	66.1	38.5	30.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 차이



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: 박운, 오강호)
- ◆ 상기 회사 미래반도체는 최근 1년 이내에 당사가 주권의 신규상장을 위한 대표주관회사 업무를 수행한 기업입니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당 조사분석자료는 당사가 대표주관사로 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 (2023년 12월 11일 기준)

매수 (매수)	93.33%	Trading BUY (중립)	4.71%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------