

FS Research

황세환 연구원

smallcap0619@daum.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(03/12)	10,750원
상승여력	-

시가총액	2,939억원
총발행주식수	27,342,975주
60일 평균 거래량	317,551주
52주 고	12,550원
52주 저	9,100원
외인지분율	44.66%
신용비율	4.76%
자본금	137억원
액면가	500원

주요주주	
임창완 외	44.8%

미전환된 주식수	(좌:행사기간)
----------	----------

주요 자회사	(우:지분율)
드림텍	33.7
나무가	4.9
에너지융합UQIP	30.0
2019UQIP혁신성장	20.8
미래창조 UQIP투자	55.0

성장성은 강화, 주가만 조정

칩 소싱능력 가볍게 볼 일이 아니다

동사는 1993년 설립된 시스템반도체 관련 사업을 영위하는 회사이다. 주요 업무는 센서나 칩셋같은 시스템반도체를 소싱해서 고객사들에 공급해주는 일이다. 단순 유통 비즈니스라고 생각되지만, 인텔의 칩을 사용하는 업체들이 1,000여개에 달하기 때문에 인텔에서 전부 판매를 담당하기는 어렵다. 따라서 동사와 같은 전문 유통업체의 필요하며, 동사는 칩을 필요로 하는 회사에서 컨셉만 얘기해주면 원하는 칩들을 소싱해줄 정도로 기술 기반의 솔루션 컨설팅 역할까지 하고 있다. 상장사인 드림텍의 지분을 33.7% 보유하고, 연결대상 법인인 에이아이매틱스 지분을 49.9% 보유하고 있다. 시스템반도체를 소싱하는 영역은 다양하다. 지난해 3분기 기준으로 매출비중은 네트워크분야가 25.1%, 디지털홈 21.4%, 자동차 18.9%, 산업용 18.9%, 모바일 8.8%, 기타 6.8%이다. 동사는 20년 이상 비즈니스를 해오면서 1,000여개의 고객사, 50여개의 supplier를 보유하고 있어 안정적인 비즈니스가 가능하다.

성장성 2가지 장착

매출 비중에서도 볼수 있지만, 영위하고 있는 사업영역의 상당비중이 성장성이 있는 산업군이다. 여기에 추가적인 성장성이 기대되는 모멘텀 중 첫 번째가 인텔의 엡지시 유통이다. 이 CPU는 단말기단에서 데이터를 처리하여 서버의 과부하를 줄이고 속도를 높여줄 수 있는 제품으로 전세계에서 2개업체만 유통이 가능하기 때문에 수요가 늘어난다면 동사가 수혜를 볼 수 있다. 두 번째는 전장용 블루투스 모듈이다. 동사는 현대모비스와 엘지이노텍 등에 블루투스 모듈을 공급하고 있는데 향후 현대차에서는 오디오에만 들어가던 블루투스 모듈을 다양한 부품에 적용할 계획이다. 예를 들면 차문을 여는 기능 등을 블루투스 모듈로 구현할 예정이어서 현재 1~2개만 사용되던 블루투스 모듈이 최대 5개까지 확대될 전망이다. 동사는 현대차에서 필요로 하는 블루투스 모듈의 상당부분을 점유하고 있어 향후 긍정적인 영향이 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2018A	2019A	2020	2021P	2022F
매출액	2,655.7	3,352.5	4,028.1	5,909.8	7,000.0
영업이익	71.8	68.6	90.1	245.5	300.0
영업이익률	2.7	2.0	2.2	4.2	4.3
세전이익	217.2	191.0	243.4	767.2	581.9
지배주주순이익	119.8	254.5	239.3	603.9	465.5
PER	14.5	7.1	16.7	5.5	6.3
PBR	1.57	2.25	0.85	1.07	0.96

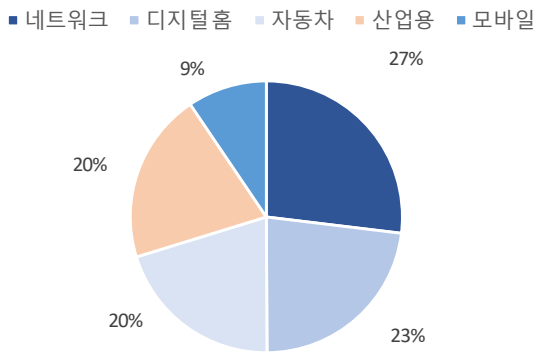
자료:FS리서치, 예상PBR의 BPS는 2021년 말 기준

시스템반도체의 쇼티지 지속, 올해도 성장한다

일부 제품군에 대해서는 오더를 1년뒤에 공급해야할 정도로 쇼티지 상황이 지속되고 있다. 따라서 본업인 시스템반도체 유통쪽에서는 올해도 20%정도의 성장이 예상된다. 동사는 모반디에 지분투자를 해서 통신용 칩셋을 유통하고 있는데 최근 5G투자가 재개되고 스몰셀까지 공급되고 있어 모반디 칩셋 수요가 늘어나고 있어 동사 실적에 긍정적인 영향이 예상된다. 동사는 지난해 연결기준으로 245억 원의 영업이익을 기록하였지만, 별도로 320~330억정도의 영업이익을 달성했을 것으로 추정된다. 올해도 기존사업부문의 꾸준한 성장에 추가성장 요인까지 갖추고 있어 별도 매출액 7,000억원, 영업이익 380억원으로 전망된다. 드림텍 지분가치 2천억, 순현금 약 200억정도임을 감안하면 현 시총 3천억원은 본업가치정도만 반영하고 있는 것으로 판단된다.

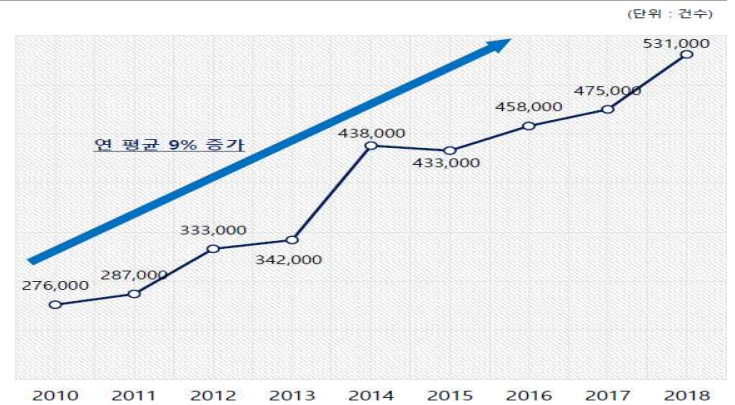
동사의 주요 연결대상 자회사인 에이아이매틱스는 자율주행 관련 사업을 영위하는 회사로 AI영상 인식 기반의 딥러닝 솔루션을 보유하고 있다. 2020년 PUI社에 FMS(Fleet Management System) 공급계약을 체결했으나, 지난해 시스템반도체 쇼티지 이슈로 기대했던것보단 공급량이 적었고 올해도 그러한 상황이 지속되고 있다. 하지만 반도체 수급악화 상황이 풀리면 공급량이 증가하면서 에이아이매틱스의 기업가치 또한 상승할 수 있다고 판단된다.

그림1. 2021년 3분기 누적실적 기준 매출비중



자료:유니퀘스트

그림2. 대형트럭 교통사고로 인한 중대형 사고건수



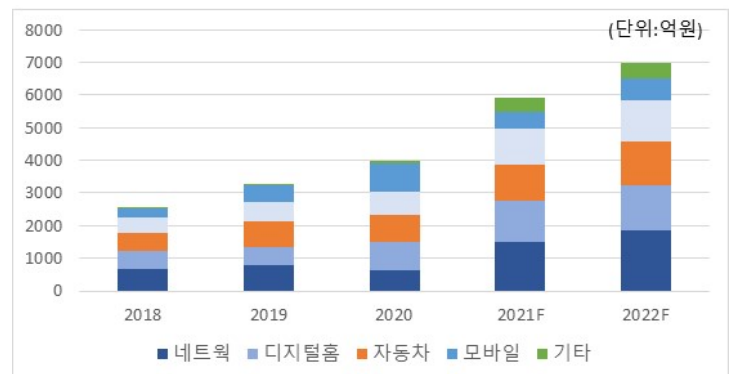
자료: U.S. National Highway Traffic Safety Administration

그림3. 미국 상업용 트럭 내 FMS 설치율 전망



자료:U.S. National Highway Traffic Safety Administration

그림4. 제품별 실적 추이



자료:FS Research

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
 - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
 - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
-