한국IR협의회
가업리서치센터 기업분석 2023.08.01

KOSDAQ RISING STAR
KRX KOREA EXCHANGE
2023년 코스닥 라이징스타

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

텔레칩스 (054450)

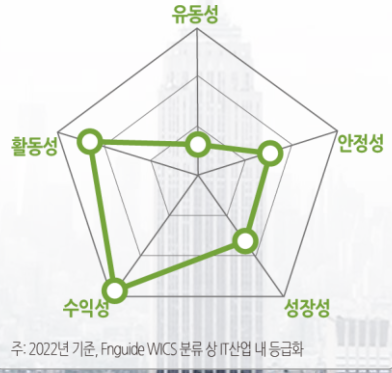
반짝반짝 빛이나는 비메모리 반도체 토종 강자

체크포인트

- 텔레칩스는 1999년 설립된 차량용 반도체 비메모리 팹리스 기업. 매출 비중은 DSP(디지털 미디어 기기에 적용되는 각종 Application Processor) 87.2%, 모바일 TV 수신칩 1.0%, 기타 11.8%(1Q23 기준)
- 전기차 시장 확대로 차량용 반도체 시장이 구조적으로 성장 중. 글로벌 차량용 반도체 시장은 2021년 530억달러에서 2029년 1,039억달러로 성장 전망(연평균 성장률 +8.8%). 향후 전기차가 좀더 스마트카로 진화해 나간다면 차량용 반도체 시장 성장성은 더욱 커질 가능성 있음
- 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 1,671억원(+11.1% YoY), 121억원(+32.3% YoY)으로 전망. 이는 1) 현대차/기아향 IVI(In Vehicle Infotainment)용 AP 주문 기대, 2) 일본, 유럽 완성차 고객들 주문 증가 등에 기인. 2024년에는 본격적인 실적 성장을 기대. 1) 신규칩들의 매출 본격화, 2) 고객 다변화 가시화 등에 기인

주가 및 주요이벤트

재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표

주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 1Q23 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈 저평가

텔레칩스 (054450)

Analyst 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr
RA 김정은 jeongeunkim@kirs.or.kr

KOSDAQ
반도체와반도체장비

텔레칩스는 차량용 반도체 비메모리 팹리스 기업

텔레칩스는 1999년 설립된 차량용 반도체 비메모리 팹리스 기업. 매출 비중은 DSP(디지털 미디어 기기에 적용되는 각종 Application Processor) 87.2%, 모바일 TV 수신칩 1.0%, 기타 11.8%(1Q23 기준)

글로벌 차량용 반도체 시장은 전기차 성장과 동반 성장

전기차 시장 확대로 차량용 반도체 시장이 구조적으로 성장 중. 글로벌 차량용 반도체 시장은 2021년 530억달러에서 2029년 1,039억달러로 성장 전망(연평균 성장률 +8.8%). 향후 전기차가 좀더 스마트카로 진화해 나간다면 차량용 반도체 시장 성장성은 더욱 커질 가능성 있음

텔레칩스 투자포인트

1) 차량용 비메모리 반도체 분야 내 선도적 기술력 보유, 2) 글로벌 차량용 반도체 시장 성장의 수혜 기대, 3) 신제품, 고객 다변화 기대

2023, 2024년 지속 성장이 기대되는 보석 같은 기업

2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 1,671억원(+11.1% YoY), 121억원(+32.3% YoY)으로 전망. 이는 1) 현대차/기아향 IVI(In Vehicle Infotainment)용 AP(Application Processor) 주문 기대, 2) 일본, 유럽 완성차 고객들 주문 증가 등에 기인. 2024년에는 본격적인 실적 성장을 예상. 1) 신규칩들의 매출 본격화, 2) 고객 다변화 가시화 등에 기인

Forecast earnings & Valuation

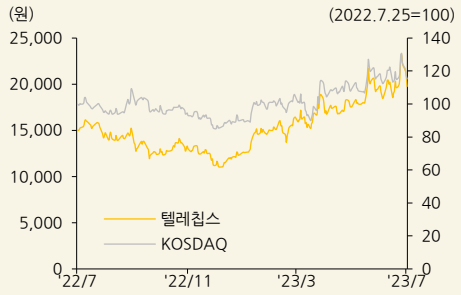
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	1,007	1,364	1,504	1,671	1,909
YoY(%)	-23.8	35.4	10.3	11.1	14.2
영업이익(억원)	-85	81	92	121	164
OP 마진(%)	-8.4	5.9	6.1	7.3	8.6
지배주주순이익(억원)	-94	70	459	182	147
EPS(원)	-697	521	3,349	1,259	994
YoY(%)	적전	흑전	543.3	-62.4	-21.1
PER(배)	N/A	33.4	3.3	15.7	19.9
PSR(배)	1.7	1.7	1.0	1.7	1.5
EV/EBIDA(배)	362.7	13.0	8.1	2.4	2.0
PBR(배)	1.9	2.2	0.9	1.6	1.5
ROE(%)	-9.6	7.1	33.3	10.2	7.7
배당수익률(%)	0.0	0.7	1.2	0.7	0.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/26)		19,770원
52주 최고가		23,200원
52주 최저가		11,050원
KOSDAQ (7/26)		900.63p
자본금		69억원
시가총액		2,930억원
액면가		500원
발행주식수		15백만주
일평균 거래량 (60일)		98만주
일평균 거래액 (60일)		203억원
외국인지분율		6.95%
주요주주	이장규 외 2인	20.77%
	엘엑스세미콘	10.31%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.3	56.8	31.8
상대주가	-2.6	28.6	15.6

▶ **참고 1)** 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율,' 유동성지표는 '당좌비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶ **'코스닥 라이징스타'**는 우수한 기술력과 성장가능성을 갖춘 기업을 발굴·육성하기 위해 매년 한국거래소가 선정하고 있는 기업군이지만, 투자종목을 권유하는 것은 아님.

기업 개요

1 텔레칩스는 차량용 반도체 비메모리 팹리스 기업

텔레칩스는 국내 비메모리 팹리스 선도기업. 차량용 반도체 위주로 성장 중

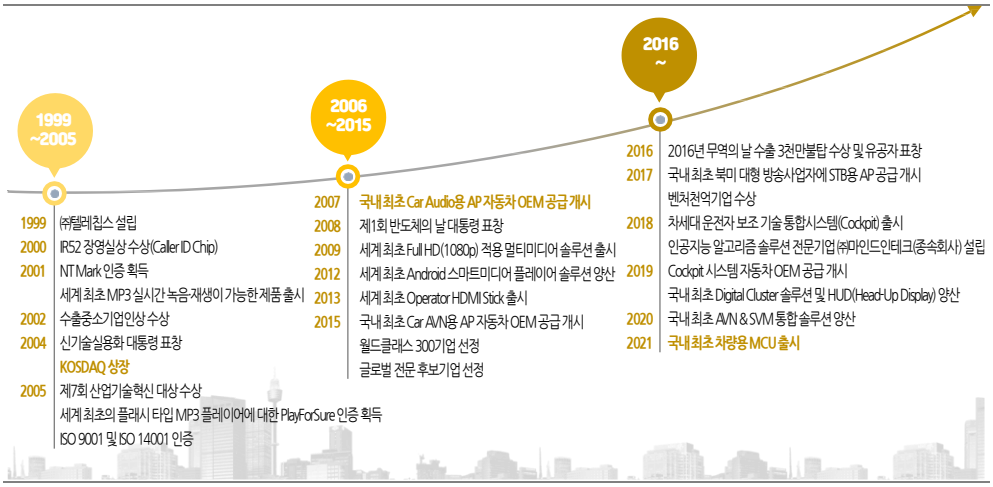
텔레칩스는 1999년 설립된 차량용 반도체 비메모리 팹리스(제조설비 없이 설계사업만 영위) 기업이다. 주요 제품들의 응용분야는 인텔리전트 오토모티브 솔루션(Intelligent Automotive Solution)이며, 동사는 차량 내 IVI(In Vehicle Infotainment)에 속하는 Car Audio, AVN(Audio/Video/Navigation) 등과 Digital Cluster(계기판), SVM(Surround View Monitoring), HUD(Head Up Display), RSE(Rear Seat Entertainment) 등에 AP(Application Processor) 제품을 고객에게 제공하고 있다. 그 외에 모바일 TV 수신칩, Connectivity 모듈, MCU(Micro Controller Unit-특정 시스템을 제어하기 위한 전용 프로세서) 등도 공급하고 있다.

설립 후 텔레칩스는 전화기용 Caller ID 칩과 MP3 플레이어용 멀티미디어칩을 제조/판매하며 성장하였고 2004년 12월 코스닥 시장에 상장하였다. 2007년 국내 최초로 카오디오용 AP 제품을 개발하여 완성차 고객에게 공급하였고 2012년 안드로이드 OS(운영체제)용 스마트 미디어 플레이어 솔루션을 양산했다.

2013년 텔레칩스는 태블릿PC향 AP 제품의 재고 누적과 손실처리 영향으로 손익이 매우 부진했었고(2013년 영업손실 -79억원 기록), 이때 모바일용 AP 사업을 구조조정했다. 이후 동사는 자동차용 및 셋톱박스용 AP 사업에 집중하였고 시간이 지나며 셋톱박스 보다는 차량용 AP 제품 개발과 공급에 더욱 매진했다. 2015년 국내 최초로 자동차 AVN(Audio/Video/Navigation)용 AP 공급을 성공적으로 개시하였다. 2019년에는 Cockpit(운전석) 시스템칩을 공급하기 시작했고, 국내 최초로 디지털 클러스터 솔루션을 양산했다.

2020~2021년 코로나 팬데믹을 거치며 글로벌 완성차의 수요는 예상외로 견조한 상황에서 특정 자동차용 원자재/부품은 심각한 공급 부족이 발생하며 차량용 부품, 특히 차량용 반도체의 수급 문제는 전세계인들의 시선을 끄는 빅이슈가 되었다. 이러한 때에 동사는 2021년 국내 최초로 차량 인포테인먼트용 MCU(Micro Controller Unit) 제품을 출시하여 자동차 및 IT 업계의 많은 관심을 받았다.

텔레칩스 연혁



자료: 텔레칩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결대상 종속회사는 5개, 지분법적용 대상은 1개

동사의 연결대상 종속회사는 5개사이다. 텔레칩스 홍콩(지분율 100%), 텔레칩스 USA(지분율 100%), 텔레칩스 상해(지분율 100%), 텔레칩스 심천(지분율 100%), 마인드인(지분율 100%)이다.

마인드인은 AI(인공지능) 칩과 알고리즘을 개발하고 사업을 확장하기 위해 2018년 세운 자회사(지분율 100%)이다. 마인드인은 텔레칩스의 ADAS 칩에 적용되는 비전 인식 AI 알고리즘을 개발하고 있다.

그 외에 텔레칩스는 지분법적용 대상 법인으로 오토실리콘 지분을 40.5% 보유하고 있다. 오토실리콘은 BMS(Battery Management System-배터리 관리 시스템) 및 BMIC(배터리 관리 집적회로) 등 관련 칩과 시스템을 개발/상용화하고자 코스닥 상장사 어보브반도체와 함께 2018년 설립한 합작사이다. 오토실리콘은 SK 온과의 공동개발을 통해 기능안전 최고등급(ASIL-D)을 만족하는 BMIC 자체 개발에 성공했다.

텔레칩스는 2022년 4월, 보유하고 있던 코스닥 상장사 칩스앤미디어 지분 매각을 천명했다. 실제로 매각은 3분기에 진행되어 칩스앤미디어 지분율은 기존 34.5%에서 8.0%로 감소했다(이로인해 관계기업 및 공동기업 투자손익 515억원이 계상됨). 칩스앤미디어 지분은 한국투자파트너스에 양도하였고 매각 이유는 재무구조 개선과 현금 유동성 확보 차원이었다. 현재(2023년 3월말 기준) 동사가 보유하고 있는 칩스앤미디어 잔여 지분 8.0%도 향후 매각할 예정이다.

2 매출의 구성, 주요 제품 등

매출 비중은 DSP가 87.2%로 주력

텔레칩스 매출 비중은 DSP(디지털 미디어 기기에 적용되는 각종 AP) 87.2%, 모바일 TV 수신칩 1.0%, 기타 11.8%로 구분된다(2023년 1분기 사업보고서 기준).

텔레칩스의 주요 제품들을 설명해 보면 다음과 같다.

IM용 AP는 주로 AVN용 AP 제품

IM(In Vehicle Infotainment)용 AP

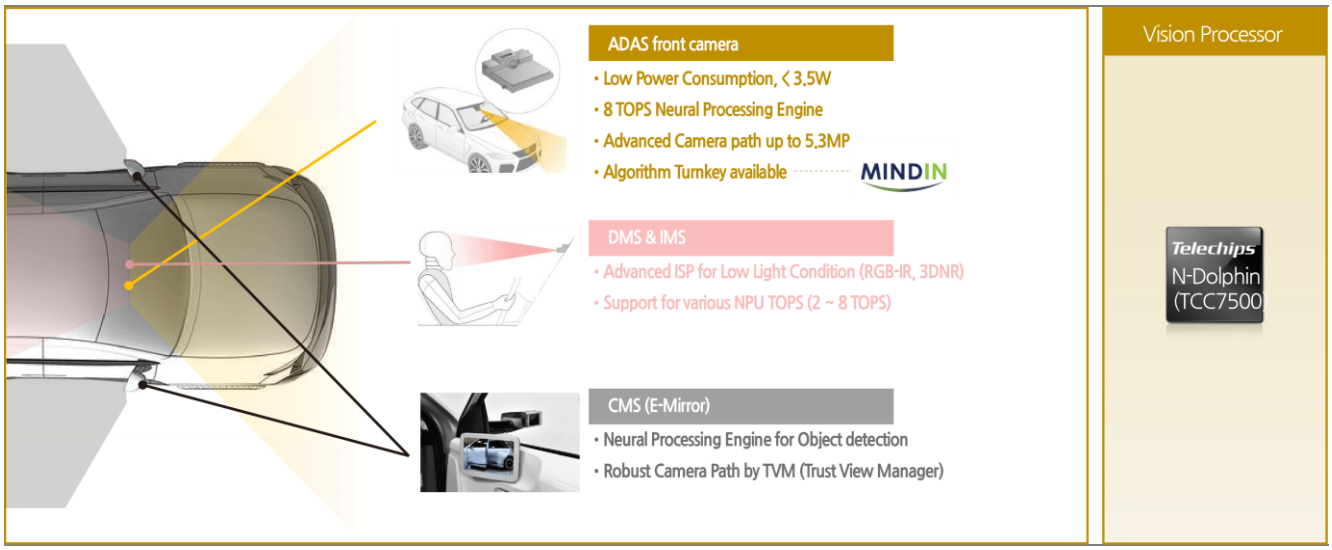
주로 AVN(Audio/Video/Navigation)용 AP 제품들이다. 그 외에 디지털 클러스터(계기판) 및 HUD(Head Up Display), RSE(Rear Seat Entertainment)용 AP, Safety IC(안전관련 집적회로), PMIC(전원관리 집적회로), Broadcasting(방송수신 칩) 제품군도 있다. 제품 라인업은 신제품과 레거시(기존) 제품 등 다양하게 구비되어 있다. 현시점 대표적인 동사 제품은 '돌핀3'(AVN, 계기판 등 용도)이고, 성능이 향상된 '돌핀5' 모델을 개발 중이다. 이렇듯 동사는 지속적으로 성능을 개선한 신제품을 준비하고 있다.

ADAS용 비전 프로세서는 수요 증가 중

ADAS(Advanced Driver Assistance Systems-첨단 운전자 지원 시스템)용 프로세서

동 제품은 ADAS용 비전 프로세서이다. 스마트카로 차량이 점차 진화하면서 차량 내 각 부문에 비전 프로세서의 사용이 늘고 있다. 따라서 중장기적으로 전사 매출 중 동 제품 매출 비중은 증가할 것으로 예상된다. 8월 중에 관련 신제품(N-돌핀)이 출시될 예정이다.

자율 주행 및 관련 동사 N-돌핀 제품



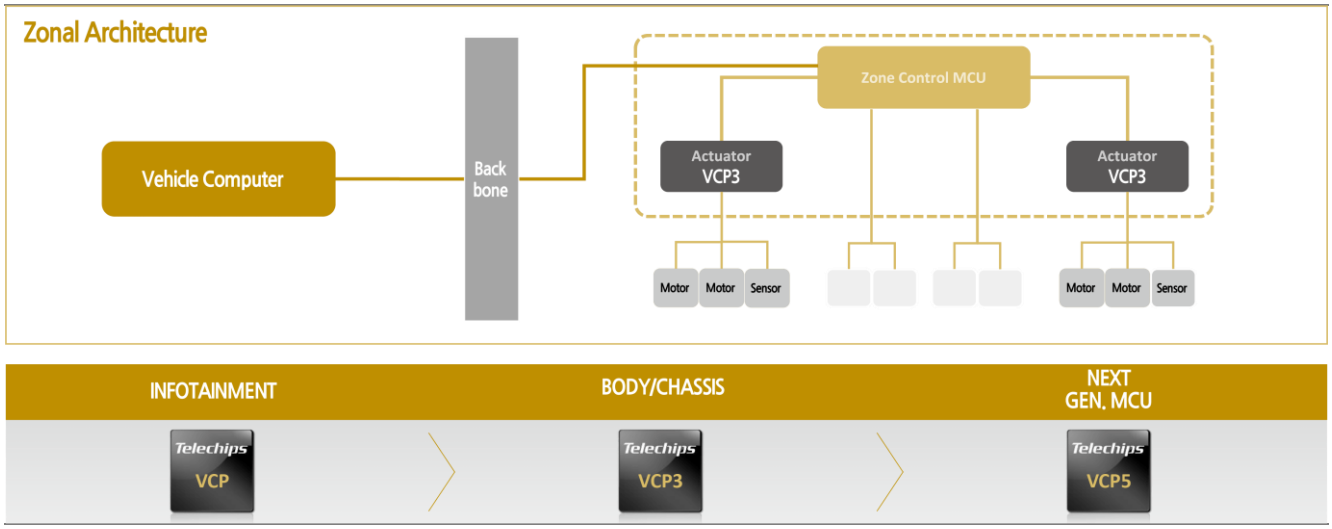
자료: 텔레칩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

MCU는 차량 내 모터, 센서를 제어하는 역할

MCU(Micro Controller Unit)

MCU는 차량 내에서 각종 모터, 센서 등을 제어하는 역할을 한다. 향후 Zonal Architecture(영역별 설계) 구조로 차량 반도체 탑재 구조가 고도화될 시 고부가 MCU는 수요가 더욱 증가할 것으로 전망된다. 동사는 2021년 국내 최초로 차량 인포테인먼트용 MCU를 선보였고(제품명 VCP1), 바디/샷사용 MCU(제품명 VCP3)를 개발하고 있다. 중장기적으로는 차세대 MCU인 VCP5 제품도 동사는 기획 중이다. 현재 차량용 반도체 산업에서 고부가 MCU의 중요도는 지속적으로 상승할 전망이어서 텔레칩스의 개발 대응이 향후 기대되고 있다.

향후 고부가 MCU 사용 구조 전망 및 동사 MCU 개발 로드맵

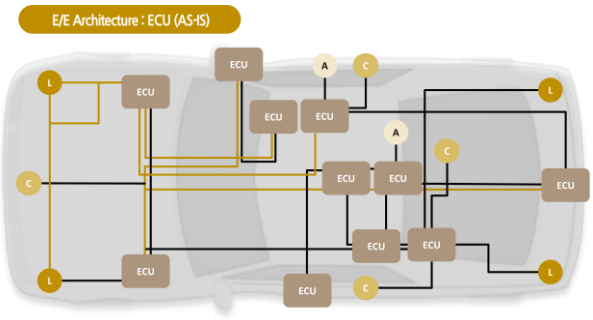


자료: 텔레칩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

차량 반도체 탑재 구조는 더욱 고도화 될 전망

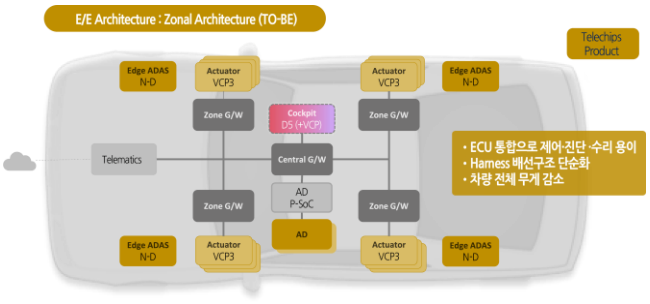
참고로 현재 차량 반도체 탑재 구조는 아래 그림 'AS-IS'와 같다. 차량용 반도체(ECU, MCU 등)들이 체계없이 다소 복잡하게 차량 내에 산재되어 차량 무게가 증대되고 고장 수리/대응 등에 약점을 가진 구조이다. 따라서 향후에는 아래 그림 'TO-BE'(Zonal Architecture)와 같이 차량 반도체 탑재 구조가 변모할 것으로 예상된다. 테슬라가 주도적으로 추구하는 이러한 Zonal Architecture 하에서는 센트럴 게이트웨이 칩과 존별 게이트웨이 칩, ECU, MCU 등이 차량 내 일정 영역의 기능을 블록화하여 데이터 연산/제어/저장 등을 커버하는 체제이다. 이로 인해 1) 제어/진단/수리가 용이해지고, 2) 하네스 등 배선구조가 단순화되고, 3) 차량 무게가 감소하는 장점이 있을 전망이다. 결론적으로 차량 반도체 탑재 구조의 고도화는 MCU 등 반도체의 고도화를 야기하고, 이에 대한 대응이 비메모리 반도체 기업들에게 요구되고 있다.

Current Architecture(E/E Architecture : ECU (AS-IS))



자료: 텔레칩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

Zonal Architecture(E/E Architecture : Zonal Architecture (TO-BE))



자료: 텔레칩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주고객은 글로벌 완성차 기업들

주고객은 현대차/기아

텔레칩스의 주고객은 글로벌 완성차 기업들이다. 현재는 현대차/기아향 매출이 전사 매출 중 65~70%, 나머지 해외 고객향이 30~35% 비중이다. 동사는 현대차/기아 및 해외 고객향 관련하여 티어1 부품사들(현대모비스 등)에 차량용 반도체를 공급하고 있다.

동사는 삼성전자 파운드리와 사피온, 오픈엣지테크놀로지, 시놉시스, 케이던스, 가온칩스 등과 협업하고 있으며 안정적

동사의 제조/판매 관련 파트너 협업 구조는 다음과 같다.

텔레칩스는 AP, MCU 등을 설계하고 삼성전자 파운드리 사업부를 통해 파운드리 서비스(제조)를 제공받고 있다. 설계 과정에서 NPU(Neural Processing Unit-CPU, GPU 보다 한단계 더 진화한 프로세서) IP(지적재산권)를 가진 사피온, 오픈엣지테크놀로지 등과 협업하고 글로벌 EDA(Electronic Design Automation) tool 및 IP를 보유한 기업들인 시놉시스, 케이던스 등과도 협업하고 있다. 또 가온칩스 등과 같은 DSP(디자인솔루션파트너)의 지원을 받아 칩을 완성하고 있다. 참고로 DSP 혹은 디자인하우스로 불리는 기업들의 주된 역할은 팹리스가 설계한 회로를 파운드리 공정에 맞춰 제품화할 수 있는 설계도로 잘 변환하는 것이다. 동사와 각 협력사들 즉 IP, EDA, DSP, 파운드리 업체간 협력은 원활하고 안정되어 있다고 보인다.

동사의 경쟁사는 엔비디아, 퀄컴, NXP, 넥스트칩, 어보브반도체 등

동사의 주된 경쟁사는 글로벌 비메모리 반도체 기업들로 엔비디아, 퀄컴, NXP, 인피니온으로 보인다. 다만 엔비디아, 퀄컴 등은 매출 중 차량용 반도체 부문 비중이 10% 미만이고 다양한 시스템 반도체 제품들을 제조하고 있음을 유의해야 한다. NXP, 인피니온의 경우 차량용 반도체나 산업용 반도체 제조 위주인 기업이나 팹리스 형태가 아닌 설계와 제조설비까지 가진 종합반도체 기업(IDM, Integrated Device Manufacturer)이다.

국내에서 상장사 중 동사와 유사한 기업은 넥스트칩과 어보브반도체를 꼽을 수 있다. 넥스트칩은 코스닥 상장사인 앤씨앤의 오토모티브(Automotive)사업부가 물적분할되어 2019년 1월 설립된 차량용 카메라 영상처리 시스템 반도체 개발/제조 기업이다. 넥스트칩의 주요 기술은 영상 처리를 위한 차량용 ISP(이미지시그널프로세서) 기술, Analog 영상 전송 기술, ADAS용 실시간 영상 인식 기술 등이다. 어보브반도체는 가전 제품용 MCU를 주로 설계, 생산하는 팹리스 기업으로, 동사와는 오토실리콘을 JV(합작사) 형태로 함께 설립/운영하는 등 협력을 이어가고 있다.

4 최대주주는 이장규 외 2인

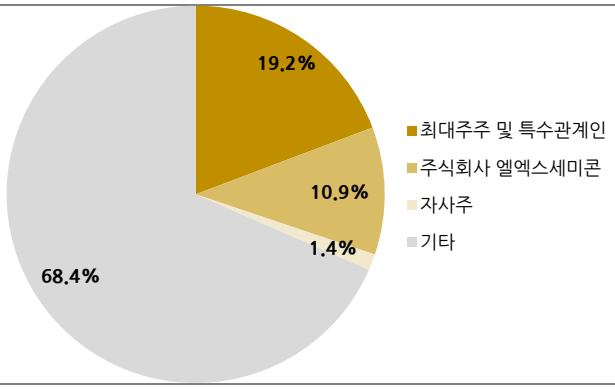
이장규 대표이사는 국내 팹리스 기업 1세대 경영자

텔레칩스의 최대주주는 이장규 외 2인으로, 지분 19.2%를 보유하고 있다(2023년 1분기 사업보고서 기준)

이장규 대표이사는 연세대학교 전자공학 석사 출신으로, 삼성전자 반도체 부문 연구원을 거쳐 동사를 창업한 국내 팹리스 기업 1세대 경영자이다. 공동 창업자 서민호 전대표이사와 함께 1999년 텔레칩스를 설립했다. 서민호 전대표이사가 2013년부터 경영에서 손을 땐 후에는 이장규 대표이사가 단독 CEO로서 동사를 지속적으로 이끌어 오고 있다.

한편 코스닥 상장사 LX세미콘은 3월말 현재 동사 지분 10.9%를 보유 중이다(2022년 5월에 투자). 디스플레이 비메모리 반도체 위주인 LX세미콘은 전장 시장에 대응하려는 목적 하에 동사에 투자를 한 것으로 보인다.

주주 구성



자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: 2023년 3월 31일 기준

산업 현황

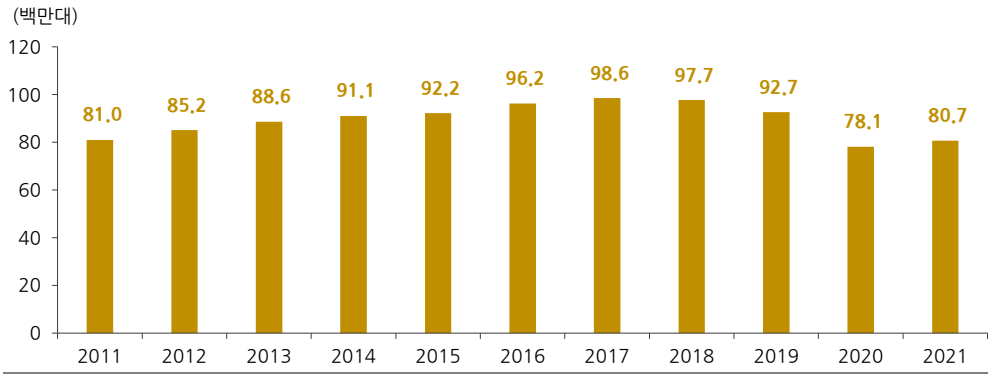
1 글로벌 차량용 반도체 시장은 전기차 성장과 동반 성장

전기차 시장 확대로 차량용 반도체 시장 성장 기대

전기차 시장의 확대로 차량용 반도체 시장이 구조적으로 성장중이다. 전세계적으로 전기차가 대중화되고 있고 이로 인해 차량 대당 반도체 탑재량/수요가 급증하고 있기 때문이다. 글로벌 완성차 중 전기차 비중은 2022년 기준으로 약 12%를 시현한 것으로 파악된다. 전기차의 대중화는 이미 활발히 진행되고 있고 메가 트렌드라 할 수 있다.

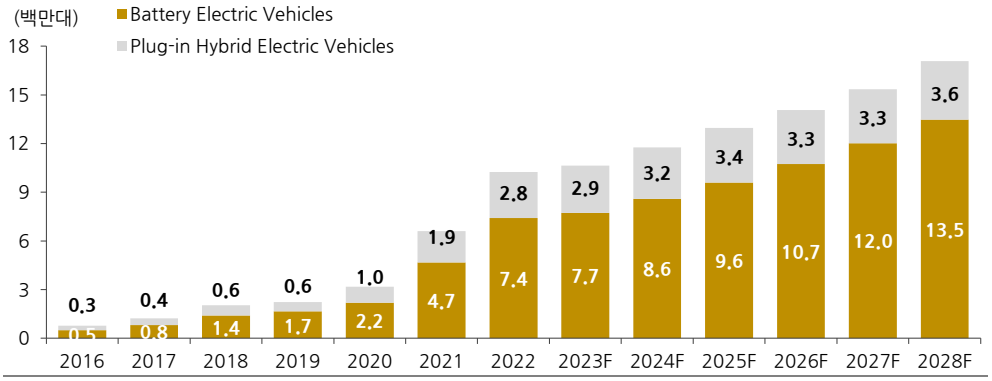
글로벌 전기차 산업은 각국 정부의 친환경 추구 니즈와 맞물려 고성장이 진행되고 있다. 미국 전기차 기업 테슬라는 전기차 시장 내 선도적 플레이어로 시장을 개화하는 데에 공헌하였고, 한국과 일본, 독일 등의 주요 완성차 업체들도 적극적인 전기차 라인업 확대로 대응하고 있다. 현대차/기아의 글로벌 전기차 시장 내 점유율은 2022년 기준 4.6%로, BYD, 테슬라에 이어 3위를 시현하고 있다(아래 그래프 참조). 현대차/기아는 전동화 시대에 적절한 대응을 하고 있는 것으로 보인다.

글로벌 자동차 생산 대수 추이



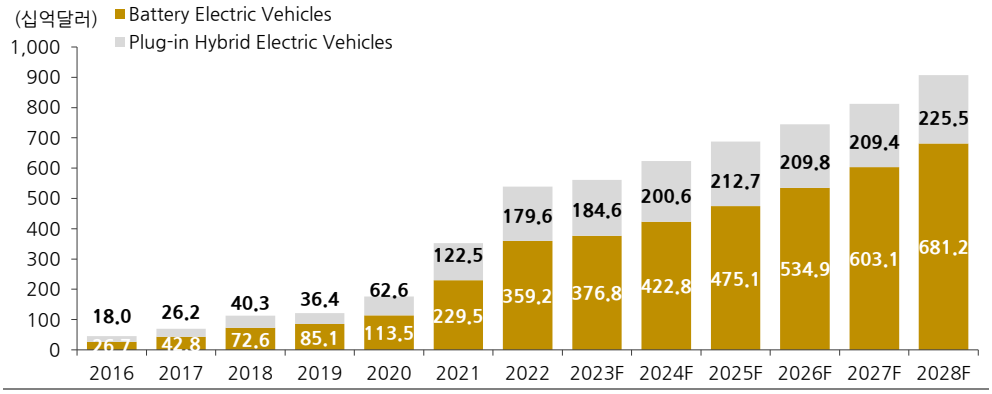
자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

전세계 전기차 판매 대수 추이 및 전망



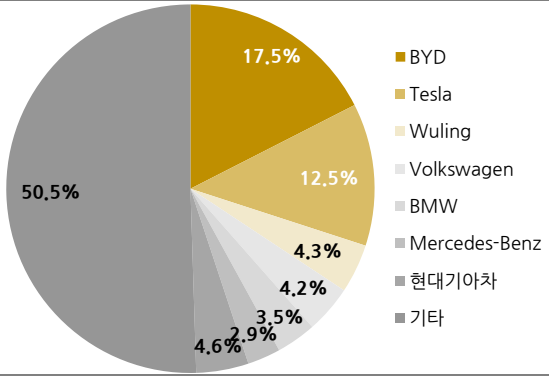
자료: Statista Market Insights, 한국IR협의회 기업리서치센터

전세계 전기차 시장 추이 및 전망



자료: Statista Market Insights, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 전기차 메이커별 판매 비중

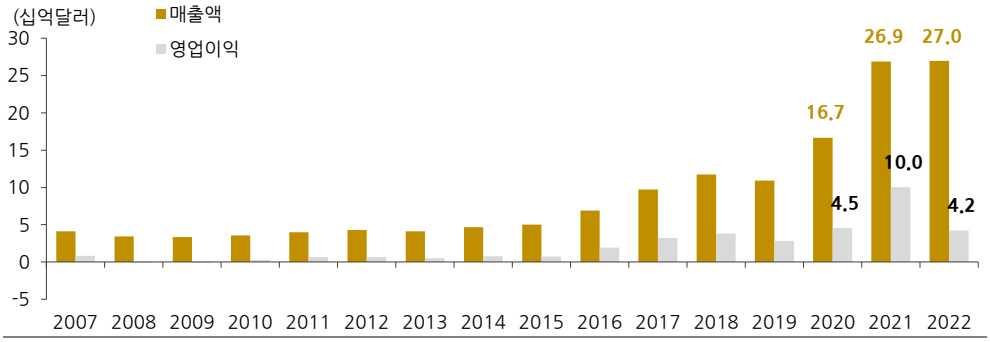


자료: Statista Market Insights, 한국IR협의회 기업리서치센터

전기차 시장 성장 등으로 엔비디아, NXP 등 실적 성장세

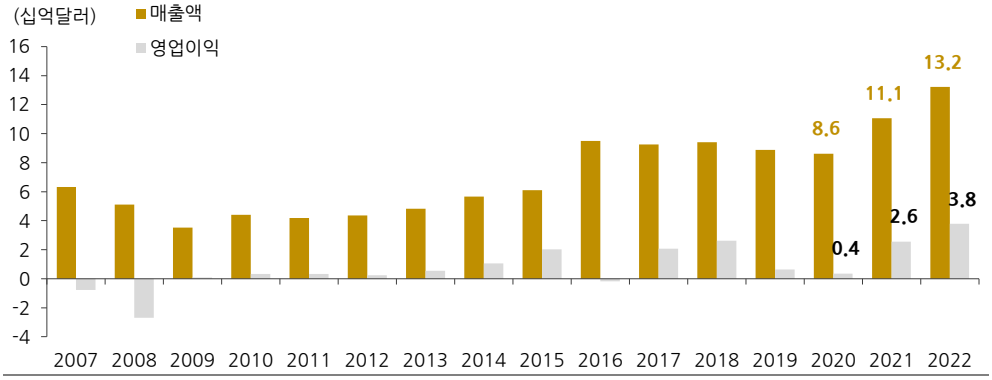
이렇듯 전기차 기업 및 산업의 고성장에 따라 차량용 반도체 기업들의 성장에도 청신호가 켜진 상황이다. 글로벌 대표적인 차량용/산업용/서버용 반도체 기업 3사들(엔비디아, NXP, 인피니온)의 실적을 간략히 살펴보면 아래 표와 같다. 이들 기업들 모두 2020년 이후 매출액과 영업이익이 견조히 성장하고 있음을 주목해 볼 수 있다. 전기차 시장의 성장은 엔비디아, NXP, 인피니온과 같은 선도적인 비메모리 반도체 기업들의 성장에 촉매가 되고 있는 것이다. 글로벌 차량용 비메모리 반도체 시장은 반도체 기업들에게 블루오션 영역인 것으로 판단된다.

엔비디아 실적 추이



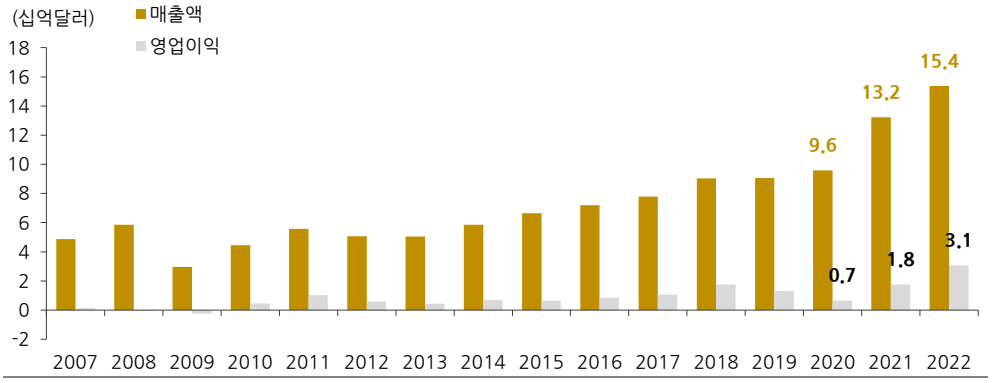
자료: Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

NXP 실적 추이



자료: Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

Infineon 실적 추이



자료: Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 삼성전자, 반도체 파운드리 사업에 적극적

삼성전자는 파운드리 사업에 적극적

삼성전자는 수년전부터 반도체 파운드리 사업에 적극적인 모습이다. 삼성전자 파운드리 사업에 대한 인사이트는 '2023 삼성 파운드리 포럼'에서 생생히 느낄 수 있는데, 올해 삼성 파운드리 포럼에 참석(2023.07.04 개최)하여 느껴진 주요 시사점들을 정리해 보면 다음과 같다.

삼성 파운드리 포럼의 시사점

삼성전자 파운드리 사업부장 최시영 사장은 포럼에서 아래 사항들을 강조했다.

팬데믹 이후 반도체 산업은 업황 사이클상 현재 어려우나 AI, 자율주행 등 관련 기술혁신은 멈추지 않을 것이며 반도체 수요는 회복될 것으로 전망했다. 생성형 AI와 전기차, 자율주행 등으로 처리해야 할 데이터의 양은 증가하고 기술의 복합성이 확대되고 있어 반도체 산업에 도전의 장이 마련되고 있다는 주장을 하였다. 즉 낮은 전력으로 높은 성능을 가진 전장용, 서버용 최첨단 반도체의 니즈는 증가할 것으로 기대했다. 삼성전자 파운드리 사업부는 각 고객의 요구에 잘 맞춤화된 서비스를 준비하고, capa. 선확대 전략을 유지하며, 첨단 미세공정 제조기술인 GAA(Gate All Around) 등을 지속 발전시켜 나간다는 비전을 제시했다.

2022년에 시작한 삼성전자 파운드리 사업부의 3나노 GAA 공정은 현재 성능과 수율이 안정화된 상태이며 2024년 개선된 3나노 GAA 제품을, 2025년 2나노 GAA 제품을, 2027년에는 1.4나노 GAA 제품을 양산할 예정이라 천명했다. 즉 삼성전자는 미세 공정 제조에서 글로벌 Top 지위를 지속하고, 어드밴스드 패키징 공정과 대고객(팹리스향) 서비스 개선, 제품 다변화(2025년 8인치 GaN on Silicon 파운드리 서비스 시작 예정 등), 에코 시스템 고도화 등을 위해 지속적인 노력을 행할 예정이다.

결론적으로 삼성전자는 파운드리 사업에서 대만 TSMC와 글로벌 비메모리 파운드리 양강 구도를 지속해 나갈 여러 준비를 하고 있다고 보인다. 따라서 텔레칩스를 포함한 수많은 팹리스 기업들은 삼성전자 파운드리를 통해 더 매끄럽고 빠르게 반도체 제조 서비스를 제공받을 가능성이 있음을 삼성 파운드리 포럼 참석을 통해 확인할 수 있었다. 삼성전자가 기존 Top 10 대형 고객사 뿐만 아니라 국내 중소형 팹리스 고객들을 소중히 챙기는 모습은 긍정적이었다.

투자포인트

1 차량용 비메모리 반도체 분야에서 선도적 기술력 보유

동사는 국내 대표 비메모리 팹리스 기업

텔레칩스는 척박한 국내 비메모리 팹리스 업계에서 선도적인 지위를 공고히 하고 있다. 뿐만 아니라 동사는 국내를 대표하는 차량용 반도체 기업에서 글로벌 수준의 차량용 반도체 기업으로 성장 중이다. 이는 동사의 차별화된 기술력에 기반한 것으로 파악한다.

구체적으로 동사의 기술력을 확인할 수 있는 요소들은 아래와 같다.

동사는 R&D 중시 기업으로서 특허도 다수 보유하고 있고 국내/외 300개 이상 기업들과 협력 중

동사는 연간 차량용 반도체를 약 1,700만개 이상 판매하고 있어 국내 차량용 반도체 기업 중 규모면에서 1위이다. IVI AP를 위주로 점차 ADAS 프로세서와 MCU 등으로 제품 영역도 다변화에 성공하는 모습을 보이고 있다. 이를 위해 동사는 연구개발을 중시하는 R&D 중심 전문기업으로서의 면모를 보여주고 있다. 일례로 동사는 2018~2022년 기간 동안 매출액 대비 평균 연구개발비 비중이 34.8%에 이를 정도이다. 그만큼 신규 칩을 개발하는 데에 있어 자금을 아끼지 않고 적극적으로 투자하는 모습을 투자자들은 느낄 수 있다.

동사는 현재 총 175건의 국내/외 특허를 보유하고 있다. 동사는 각종 연구개발을 통한 특허 확보로 중장기적으로 사업의 연속성을 확보하고 안정적 사업진행을 대비하는 모습이다. 또 동사는 개발 협력사, 고객사 등 국내/외 300개 이상의 기업들과 협력 네트워크를 보유하고 있다. 비메모리 반도체, 차량용 반도체 사업에 있어 여러 관련 기업들과의 협업은 매우 중요하다. 팹리스 기업이 관련 기업들과 협업 없이 단독으로 생존하고 성장하기에는 어려운 산업 특징이 있는 만큼 동사는 오랜 업력과 전문인력들을 바탕으로 차량용 반도체 산업 내에서 선도적 지위를 탄탄히 하고 있다고 판단한다. 동사는 그간 축적한 기술력과 노하우를 바탕으로 향후 글로벌 수준의 차량용 반도체 전문기업으로 성장해 나갈 것으로 기대한다.

동사의 기술력, 우수성

국내 차량용 반도체 No.1	• 연간 차량용 반도체 판매량 1,700만개 이상
지식 재산권	• 총 175개의 국내·외 특허 보유
업계 최고의 연구개발 투자	• 5개년(2018~2022) 평균 연구개발비 비중 34.8%
핵심기술의 우수성	• AP 설계 · 품질 · 검증 관련 원천기술 보유
글로벌 이노베이터	• 개발 협력사, 고객사 등 국내·외 300社이상 협력 네트워크 보유

자료: 텔레칩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

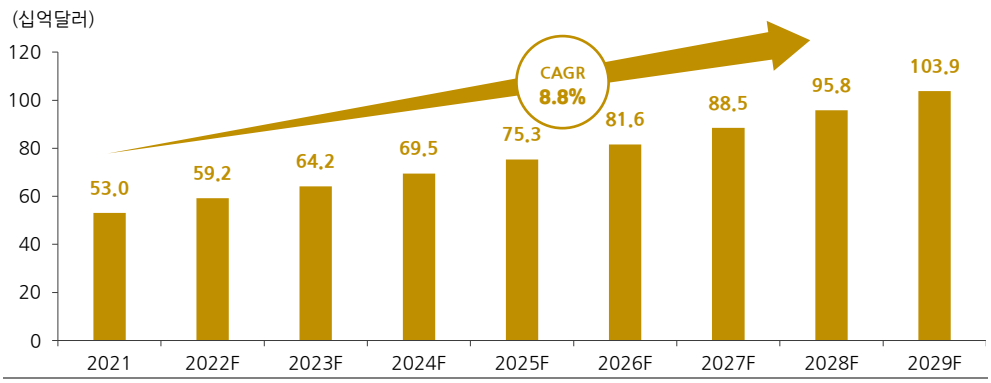
2 글로벌 차량용 반도체 시장 성장의 수혜 기대

글로벌 차량용 반도체 시장은 연평균 +8.8% 성장 전망

앞서 산업 현황에서 언급한대로 글로벌 전기차 시장은 구조적으로 성장하고 있고 글로벌 차량용 반도체 시장은 동반하여 견조하게 성장하고 있다. 시장조사기관 Statista에 따르면 글로벌 차량용 반도체 시장은 2021년 530억달러에서 2029년 1,039억달러로 성장(연평균 성장률 +8.8%)할 것으로 전망된다. 향후 전기차가 좀더 스마트카로 진화해 나간다면 차량용 반도체 시장 성장성은 더욱 커질 가능성이 있다고 판단한다.

따라서 이러한 차량용 반도체 시장의 성장으로 동사는 그 수혜를 누릴 수 있을 것으로 기대된다.

글로벌 차량용 반도체 시장 추이 및 전망



자료: Statista, 한국IR협의회 기업리서치센터

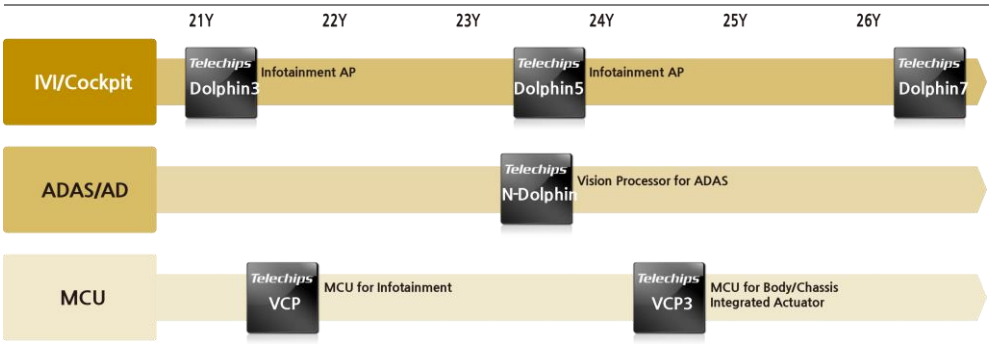
3 신제품, 고객 다변화 기대

동사는 신제품 지속 개발 중. 2024년 하반기부터 고객 확대 본격화 전망

텔레칩스는 지속적으로 신제품을 개발하고 있다. IVI AP 분야에서 성능이 전작 대비 크게 개선된 돌핀5를 개발하고 있다. ADAS 프로세서 분야에서는 고도화된 N-돌핀 제품을 개발하고 있다. N-돌핀 제품 출시는 곧 예정되어 있다(8월 중). MCU에서는 인포테인먼트용 제품(VCP1)을 올해 6월부터 양산 중이고, 바디/샷사용 MCU 제품들(VCP3, VCP5)을 활발히 개발 중이다. VCP3 제품의 경우 2024년 하반기에 제품 양산이 이루어질 전망이다. 이외에도 동사는 여러 Companion(보조) 칩들을 개발하고 준비하고 있다.

동사 고객은 현재는 현대차/기아 위주인데 2024년 하반기부터 변화가 기대된다. 2024년 하반기부터는 폭스바겐향 납품을 시작할 것으로 기대된다. 이렇듯 해외 고객의 확대는 동사가 지속 성장하는 데 있어 매우중요한 포인트가 될 전망이다. 중장기적으로 동사는 개발된 여러 신규칩들로 인해 차량 대당 납품 수 증가와 해외 고객 확대를 꾀할 수 있을 전망이고, 매출 성장 및 수익성 증대를 기대할 수 있을 전망이다.

주요 제품 출시 스케줄 전망



자료: 텔레칩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

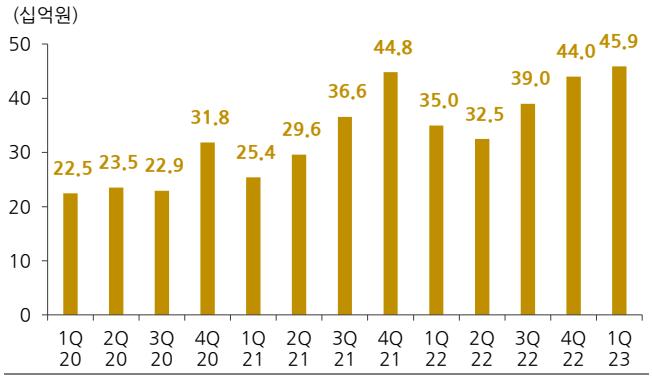
실적 추이 및 전망

1 2022년, 안정적인 실적

2022년 매출액 1,504억원, 영업이익 92억원 시현

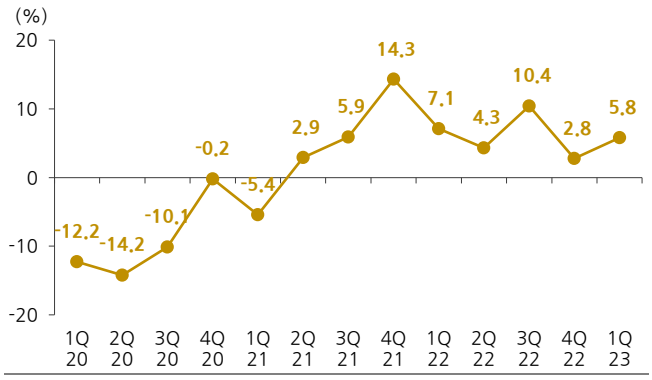
텔레칩스의 2022년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 1,504억원, 92억원이었다(+10.3% YoY, +13.7% YoY). 매출액 성장은 1) 현대차/기아향 IVI용 AP 등 주문이 증가하고, 2) 일본, 유럽 완성차 고객의 주문 또한 견조했기 때문이었다. 영업이익률은 전년 대비 소폭 상승한 6% 초반대 수치를 시현했는데(영업이익률 6.1%, +0.2%p YoY), 외형성장 효과와 원가 및 판관비 관리가 주효했다. 연간 순이익은 459억원으로 급증했는데, 이는 칩스앤미디어 지분 매각이익(관계기업 및 공동기업 투자손익 515억원 계상)이 영업외손익으로 반영되었기 때문이었다.

연결기준 분기 매출액 추이



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결기준 분기 영업이익률 추이



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

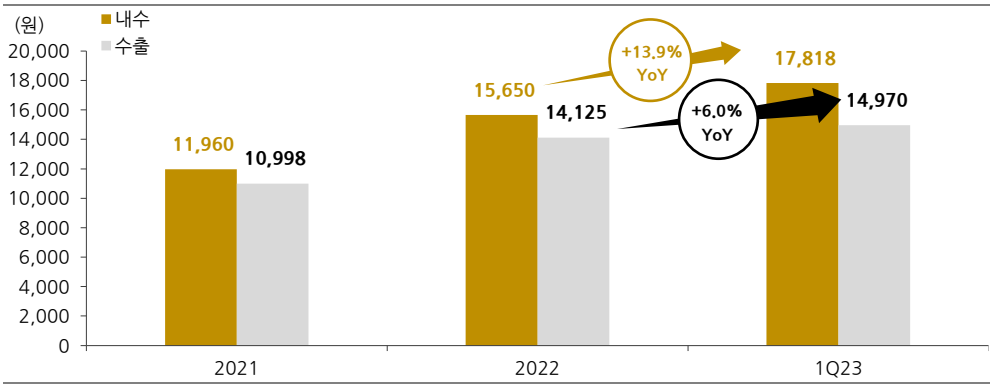
2 2023년, 매출과 영업이익 모두 성장 기대

1분기 실적, 전년 대비 매출은 크게 증가, 영업이익은 소폭 증가. 평균판매단가는 상승세

텔레칩스는 5월 15일 분기 사업보고서를 통해 올해 1분기 실적을 공시했다. 1분기 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 459억원, 27억원을 기록했다(각각 +31.3% YoY, +6.8% YoY). 이는 전년 동기 실적(매출액 349억원, 영업이익 25억원) 대비 매출은 크게 증가하고 영업이익은 소폭 증가한 수준이었다. 매출액 증가에 비해 영업이익이 다소 부진한 것은 1) 신규 칩 생산 초기 수율 불안정과 2) 원달러 환율의 하락 등의 영향을 받았다.

한가지 고무적인 것은 동사 주요제품의 ASP(평균판매단가)가 상승하고 있다는 것이다. DMP(AP 등)의 내수기준 작년 연간 ASP는 15,650원이었는데 이번 1분기에 17,818원으로 상승했다. 향후 동사의 칩 단가는 상승무드를 그릴 수 있을 것으로 기대한다.

주요 제품(DMP) 가격 변동 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 매출액, 영업이익 각각 1,671억원, 121억원 전망

텔레칩스의 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 1,671억원(+11.1% YoY), 121억원(+32.3% YoY)으로 전망한다.

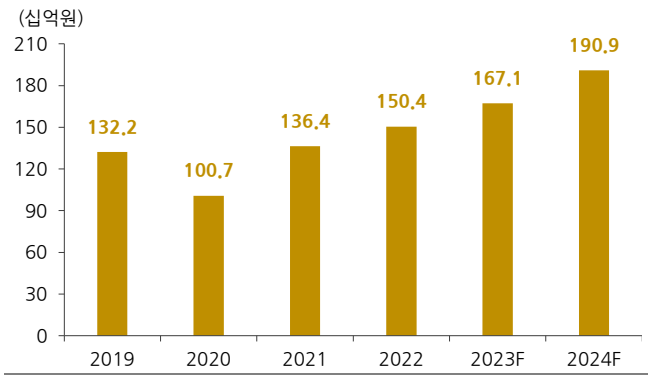
매출액 증가는 1) 현대차/기아향 IVI용 AP 등 주문이 기대되고, 2) 일본, 유럽 완성차 고객들의 주문도 양호할 것으로 전망되기 때문이다. 영업이익도 확대가 가능할 것으로 예상된다. 이는 매출 규모 확대로 인한 규모의 경제 효과가 기대되는 점, 제품 다변화 효과가 예상되는 점 등에 기인한다.

실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,322	1,007	1,364	1,504	1,671	1,909
디지털미디어프로세서	1,188	892	1,198	1,362	1,525	1,754
모바일 TV 수신칩	45	21	21	14	15	14
기타	89	94	144	128	131	141
영업이익	76	-85	81	92	121	164
지배주주순이익	83	-94	70	459	182	147
YoY 증감률						
매출액	4.8	-23.8	35.4	10.3	11.1	14.2
영업이익	-6.2	적전	흑전	13.7	32.3	35.3
지배주주순이익	-9.8	적전	흑전	552.7	-60.4	-19.0
영업이익률	5.8	-8.4	5.9	6.1	7.3	8.6
지배주주순이익률	6.3	-9.3	5.2	30.5	10.9	7.7

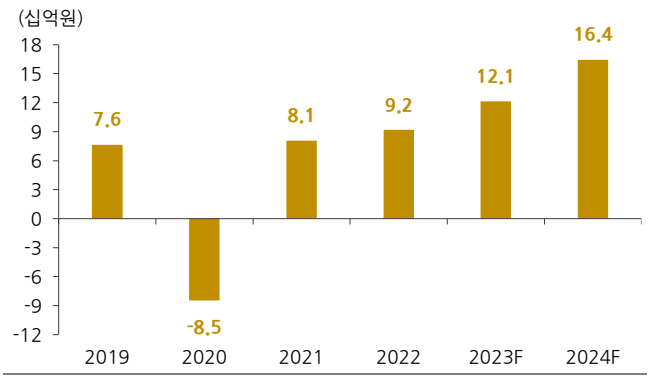
자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결기준 매출액 연간 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결기준 영업이익 연간 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 2024년, 본격적인 성장 기대

2024년 매출액, 영업이익 각각 1,909억원, 164억원 전망

텔레칩스의 2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 1,909억원 (+14.2% YoY), 164억원(+35.3% YoY)으로 전망한다. 매출 성장을 기대하는 것은 1) 신규 칩들(N-돌핀, VCP1, VCP3 등)의 양산이 하반기부터 기대되는 점, 2) 고객 다변화(폭스바겐향 등) 효과가 하반기부터 기대되는 점에 기인한다. 규모의 경제 효과와 고마진 신제품의 성장으로 인해 영업이익률도 전년 대비 상승(+1.3%p)이 가능할 것으로 기대한다.

2024년 이후 중장기 실적 성장의 주요 변수로는 1) 경쟁력 있는 신제품의 지속 출시 여부, 2) 글로벌 경기침체 여부, 3) 주고객들의 신차판매 흥행 여부 등이 될 것으로 전망한다.

Valuation

향후 실적 성장과 신규 제품/고객 확대가 이뤄질 시 밸류에이션 추가 상승 가능

시장 대비 PBR, PER 저평가

텔레칩스의 현재 시가총액은 2,930억원 수준이다. 2023년 동사의 PBR, PER은 1.6배, 15.7배 정도로, 코스닥 시장(3.0배, 27.8배) 대비 모두 저평가 수준이다.

텔레칩스의 Peer그룹으로 해외 기업으로는 엔비디아, 퀄컴, NXP, 인피니온을, 국내 기업으로는 넥스트칩, 어보브반도체, LX세미콘, 가온칩스 등을 고려할 수 있다. 다만 해외 기업들의 경우 기업규모 차이와 매출 비중 차이를 고려하여 Peer그룹에서 제외시켰다. 또 국내 기업들 중 넥스트칩, 어보브반도체의 경우 영업적자이거나 컨센서스가 부재하여 불가피하게 Peer그룹에서 제외했다. 따라서 LX세미콘, 가온칩스를 Peer그룹으로 선정하여 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다.

동사는 Peer그룹 평균과 비교 시 2023년 PBR, PER 측면 모두 낮은 밸류에이션을 받고 있다(2023년 Peer그룹 평균 PBR 5.1배, PER 41.6배). 동사가 Peer그룹 대비 상대적으로 ROE가 낮은 점, 매출성장률이 낮은 점이 저평가 사유인 걸로 보인다.

실적 성장과 신규 제품/고객 확대 여부 주목

동사의 Historical 밴드 차트도 아래와 같이 체크해 보았다. 역사적으로 현재 동사의 밸류에이션은 PBR, PSR 밴드 측면에서 중단 정도로 평가되고 있다. 향후 실적 성장과 신규 제품/고객 확대가 문제없이 이뤄진다면 동사의 밸류에이션은 추가적으로 상승 가능할 것으로 판단한다.

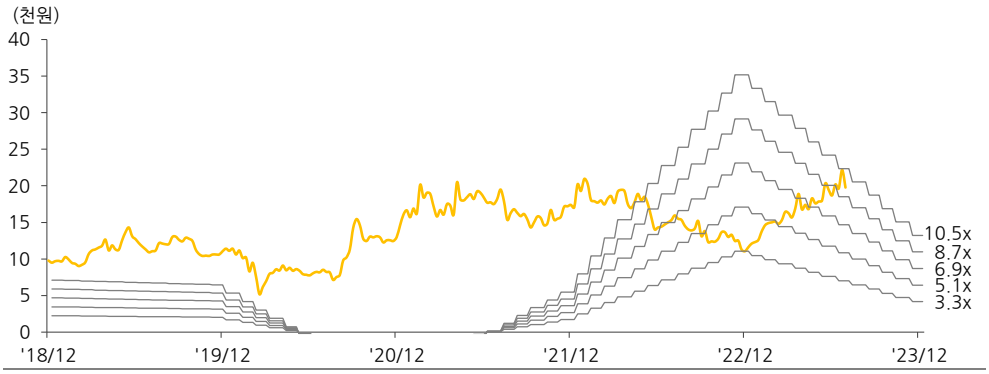
동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배, %)

기업명	종가	시가총액	매출액		PER		PBR		ROE	
			2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F
코스피	2,592	1,989,382	3,676,800	2,721,873	-	15.4	-	1.0	-	-
코스닥	901	435,334	328,770	145,966	-	27.8	-	3.0	-	-
텔레칩스	**19,770**	**293**	**150**	**167**	**3.3**	**15.7**	**0.9**	**1.6**	**33.3**	**10.2**
LX세미콘	107,900	1,755	2,119	2,291	5.0	8.4	1.2	1.6	26.7	20.5
가온칩스	45,650	524	43	60	34.5	74.9	3.0	8.6	-	12.1
동종업종 평균	**-**	**-**	**-**	**-**	**19.7**	**41.6**	**2.1**	**5.1**	**26.7**	**16.3**

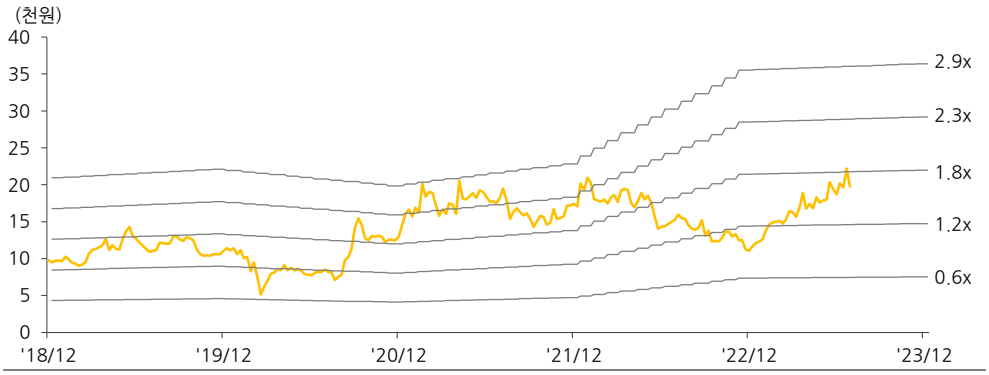
주: 2023년 7월 26일 종가기준, 2023년 비교 기업 추정치는 컨센서스 기준
자료: Quantiwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

PER Band



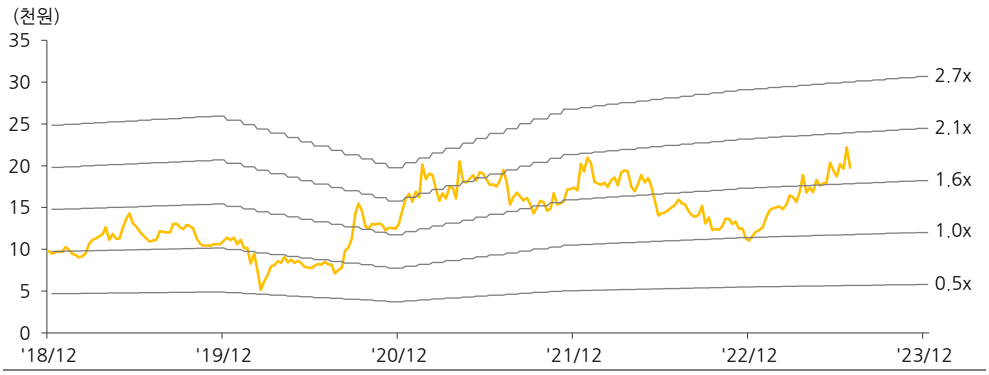
자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Band



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

PSR Band



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

주고객의 완성차 판매 동향, 향후 양산될 제품의 퀄러티 우수성 여부 주목

주고객의 완성차 판매 감소 가능성, 향후 양산될 제품의 퀄리티 우수성 여부 주목

주고객인 현대차/기아의 완성차 판매가 감소한다면 동사의 반도체 매출도 동반하여 감소할 수 있다. 다만 현재 현대차/기아는 내연기관 차량 및 전기차 판매에서 견조한 모습을 보이고 있어 이러한 가능성은 제한적일 전망이다.

중장기적으로는 2024년 하반기에 양산할 칩들(N-돌핀, VCP1, VCP3 등)의 양산 후 제품 퀄러티 관련하여 기대 이하의 제품이 나올 리스크를 생각해 볼 수 있다. 다만 이러한 위험들을 줄이기 위해 동사는 개발기간 동안 여러 철저한 제품 개발현황 점검/검증과 파운드리 업체와의 상호 커뮤니케이션 등을 활발히 진행할 예정이다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	**1,007**	**1,364**	**1,504**	**1,671**	**1,909**
증가율(%)	-23.8	35.4	10.3	11.1	14.2
매출원가	**661**	**864**	**938**	**1,020**	**1,145**
매출원가율(%)	65.6	63.3	62.4	61.0	60.0
매출총이익	**347**	**500**	**566**	**651**	**764**
매출이익률(%)	34.4	36.6	37.6	39.0	40.0
판매관리비	**431**	**419**	**474**	**530**	**600**
판관비율(%)	42.8	30.7	31.5	31.7	31.4
EBITDA	**4**	**190**	**220**	**1,312**	**1,303**
EBITDA 이익률(%)	0.4	13.9	14.7	78.5	68.2
증가율(%)	-97.3	4,132.5	16.2	495.0	-0.7
영업이익	**-85**	**81**	**92**	**121**	**164**
영업이익률(%)	-8.4	5.9	6.1	7.3	8.6
증가율(%)	적전	흑전	13.7	32.3	35.3
영업외손익	**-1**	**-15**	**-58**	**-17**	**-16**
금융수익	7	8	19	20	21
금융비용	5	24	71	30	31
기타영업외손익	-3	1	-7	-7	-6
종속/관계기업관련손익	4	14	444	99	14
세전계속사업이익	**-81**	**79**	**478**	**204**	**162**
증가율(%)	적전	흑전	502.6	-57.4	-20.4
법인세비용	13	9	19	22	15
계속사업이익	-94	70	459	182	147
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-94**	**70**	**459**	**182**	**147**
당기순이익률(%)	-9.3	5.2	30.5	10.9	7.7
증가율(%)	적전	흑전	552.7	-60.4	-19.0
지배주주지분 순이익	-94	70	459	182	147

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	**859**	**895**	**1,197**	**1,605**	**1,968**
현금성자산	53	199	121	422	634
단기투자자산	402	182	486	527	585
매출채권	127	149	141	157	179
재고자산	197	270	315	350	400
기타유동자산	79	96	134	149	170
비유동자산	**801**	**1,177**	**1,904**	**1,730**	**1,596**
유형자산	250	396	698	690	682
무형자산	209	396	746	577	446
투자자산	165	203	44	47	51
기타비유동자산	177	182	416	416	417
자산총계	**1,660**	**2,073**	**3,102**	**3,335**	**3,564**
유동부채	**310**	**419**	**1,020**	**1,083**	**1,172**
단기차입금	100	100	300	300	300
매입채무	66	103	109	121	138
기타유동부채	144	216	611	662	734
비유동부채	**426**	**590**	**385**	**393**	**404**
사채	0	141	0	0	0
장기차입금	214	214	314	314	314
기타비유동부채	212	235	71	79	90
부채총계	**736**	**1,010**	**1,405**	**1,476**	**1,576**
지배주주지분	924	1,063	1,697	1,860	1,988
자본금	68	68	69	69	69
자본잉여금	179	233	360	360	360
자본조정 등	-55	-55	-11	-11	-11
기타포괄이익누계액	-7	-7	-5	-5	-5
이익잉여금	740	824	1,284	1,447	1,575
자본총계	**924**	**1,063**	**1,697**	**1,860**	**1,988**

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	**-154**	**127**	**-73**	**1,363**	**1,267**
당기순이익	-94	70	459	182	147
유형자산 상각비	24	27	39	1,021	1,008
무형자산 상각비	65	82	90	169	131
외환손익	1	3	5	0	0
운전자본의감소(증가)	-151	-47	-267	-5	-6
기타	1	-8	-399	-4	-13
투자활동으로인한현금흐름	**-237**	**-258**	**-634**	**-1,054**	**-1,050**
투자자산의 감소(증가)	1	-15	502	-3	-4
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-65	-178	-520	-1,013	-1,000
기타	-173	-65	-616	-38	-46
재무활동으로인한현금흐름	**337**	**275**	**630**	**-8**	**-6**
차입금의 증가(감소)	314	0	300	9	13
사채의증가(감소)	0	199	0	0	0
자본의 증가	0	0	62	0	0
배당금	-15	0	-15	-18	-19
기타	38	76	283	1	0
기타현금흐름	**-0**	**0**	**-1**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**-54**	**145**	**-77**	**301**	**211**
기초현금	108	53	199	121	422
기말현금	53	199	121	422	634

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	N/A	33.4	3.3	15.7	19.9
P/B(배)	1.9	2.2	0.9	1.6	1.5
P/S(배)	1.7	1.7	1.0	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	362.7	13.0	8.1	2.4	2.0
배당수익률(%)	0.0	0.7	1.2	0.7	0.7
EPS(원)	-697	521	3,349	1,259	994
BPS(원)	6,845	7,869	12,245	12,546	13,411
SPS(원)	7,458	10,100	10,976	11,573	12,882
DPS(원)	0	120	130	130	130
수익성(%)					
ROE	-9.6	7.1	33.3	10.2	7.7
ROA	-5.9	3.8	17.7	5.7	4.3
ROIC	-14.4	9.5	5.8	7.2	10.9
안정성(%)					
유동비율	276.9	213.5	117.4	148.2	167.8
부채비율	79.6	95.0	82.8	79.4	79.3
순차입금비율	-14.2	10.5	14.5	10.4	-17.3
이자보상배율	-40.0	5.8	5.1	5.3	7.1
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.6	0.5	0.6
매출채권회전율	7.6	9.9	10.4	11.2	11.4
재고자산회전율	5.0	5.8	5.1	5.0	5.1

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.