



텔레칩스

| Bloomberg Code (054450 KS) | Reuters Code (054450.KQ)

[혁신성장]

김병수 연구원
☎ 02-3772-1594
✉ byeongsu.kim@shinhan.com

이병화 연구위원
☎ 02-3772-1569
✉ bh.lee@shinhan.com

전장화의 필수 옵션



Not Rated

-



현재주가 (8월 16일)

19,490 원



목표주가

-



상승여력

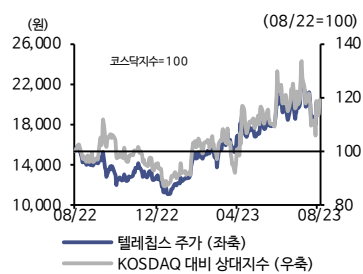
-

- ◆ 차량용 반도체 비메모리 팹리스 업체
- ◆ 전장화에 따른 차량용 반도체 수급 불균형 수혜
- ◆ P, Q 모두 긍정적으로 꾸준한 매출 성장 전망



시가총액	291.1 십억원
발행주식수	15.0 백만주
유동주식수	10.2 백만주(67.7%)
52 주 최고가/최저가	23,200 원/11,050 원
일평균 거래량 (60 일)	1,027,068 주
일평균 거래액 (60 일)	21,435 백만원
외국인 지분율	6.04%
주요주주	
이장규 외 2 인	20.44%
엘엑스세미콘	10.14%
절대수익률	
3 개월	14.2%
6 개월	29.1%
12 개월	23.0%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	6.2%
6 개월	15.3%
12 개월	16.9%

주가



차량용 반도체 팹리스 업체

1999년 설립된 차량용 반도체 팹리스 업체다. 지능형 자동차 부문은 IVI(In Vehicle Infotainment), SVM(Surround View Monitoring), ADAS, HUD 등에 사용되는 반도체를 공급한다. 셋톱박스용 AP를 공급하는 스마트홈 부문은 사업을 철수했다. 2022년 기준 매출액 비중은 지능형 자동차 94.6%, 스마트홈 2.1%, 기타 11.1%다.

SDV로의 전환에 차량용 반도체 수요 증가는 필연적

차량용 반도체 개발 수급 불균형에 따른 수혜가 기대된다. 차량용 반도체 부족 현상은 2023년 8월 현재에도 계속되는 구조적인 문제다. SDV(Software Defined Vehicle)로의 전환으로 차량 내 반도체 적용 분야 확대, 반도체 성능 고도화, 차량 E/E 아키텍처 변화가 동시에 이루어지며 차량용 반도체 개발 수요가 증가하고 있기 때문이다.

수급 불균형으로 고객사 개발 요청이 늘어나고 있다. 글로벌 경쟁사가 기업의 개별 요청에 대응이 어려운 상황 속에서, 제품 커스터마이징으로 수요를 흡수하는 중이다. 칩을 상용화 수준으로 제공해 부품사 입장에서는 추가적인 SW 개발 인력을 줄일 수 있다는 이점이 있다.

레퍼런스 확보로 1) 고객사 확대, 2) 제품군 확대를 통한 매출 성장이 전망된다. 고객사 개발 요청, 유럽 OEM향 칩 수주로 레퍼런스를 확보했다. 신규 제품으로 인포테인먼트용 MCU 양산과 바디/샷시용 MCU, ADAS용 비전프로세서, Dolphin 5 출시를 준비 중이다. AVN에 집중된 제품 포트폴리오의 다변화와 신규 고객사 확보가 기대된다.

2023년 매출액 1,907억원(+26.8% YoY) 전망

2023년 매출액 1,907억원(+26.8% YoY), 영업이익 181억원(+97.0% YoY)를 전망한다. 1) 국내 OEM 판매 호조 및 해외 부품사 주문 증가, 2) 제품 믹스 개선으로 인한 ASP 상승으로 P, Q 모두 긍정적이다.

2023F PER은 10.8배로 글로벌 피어 12.8배 대비 저평가되어 있다. 영업 레버리지가 큰 팹리스 비즈니스의 특성상 신규 제품의 매출 기여와 함께 높은 이익 성장률 시현이 가능하다. 차세대 칩 양산 및 신규 고객사가 확보되며 밸류에이션 리레이팅이 가능할 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	136.4	8.1	7.0	521	7,869	33.4	13.0	2.2	7.1	10.5
2022	150.4	9.2	45.9	3,349	12,245	3.3	8.1	0.9	33.3	14.5
2023F	190.7	18.1	25.6	1,766	12,885	10.8	5.7	1.5	14.1	4.7
2024F	218.8	25.4	28.5	1,901	14,658	10.0	4.5	1.3	13.8	0.6
2025F	257.3	34.0	37.9	2,526	17,056	7.5	3.5	1.1	15.9	(1.7)

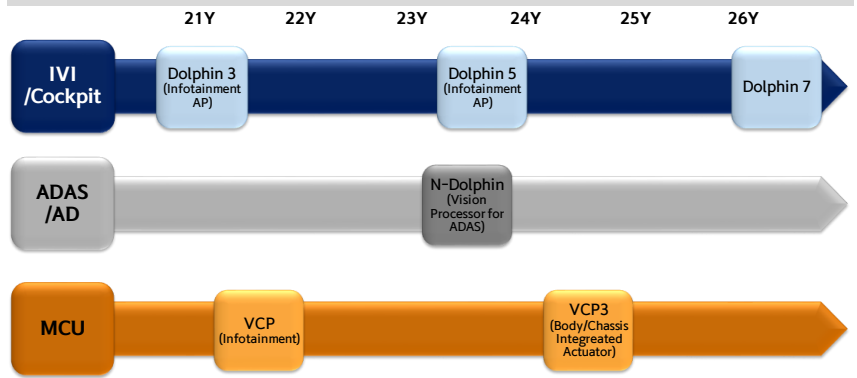
자료: 회사 자료, 신한투자증권

텔레칩스 주요 연혁

연도	내용
1999	(주)텔레칩스 설립
2001	세계 최초 MP3 실시간 녹음/재생 가능한 제품 출시
2007	국내 최초 CarAudio용 AP 자동차 OEM 공급 개시
2015	국내 최초 CarVAN용 AP 자동차 OEM 공급 개시
2019	국내 최초 Digital Cluster 솔루션 및 HUD 양산
2021	국내 최초 차량용 MCU 출시

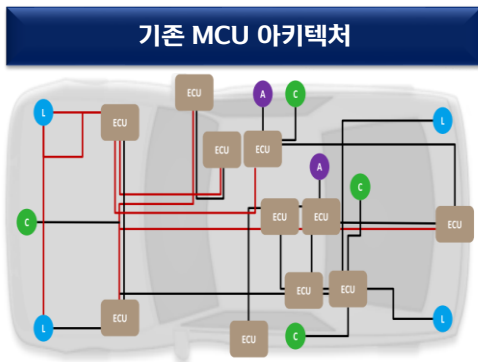
자료: 회사 자료, 신한투자증권

텔레칩스 신규 칩 개발 로드맵



자료: 회사 자료, 신한투자증권

차량 E/E(Electric/Electronic) 아키텍처 구조 변화



자료: 회사 자료, 신한투자증권

Peer 그룹 비교

회사명	P/E (X)		P/B (X)		ROE (%)		EV/EBITDA (X)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
NXP	14.7	13.7	6.0	5.1	40.1	30.7	11.3	10.7
인피니언	12.8	12.9	2.6	2.3	20.4	17.7	7.9	7.5
르네사스	10.8	9.8	2.4	2.0	19.0	17.8	8.4	7.7
평균	12.8	12.1	3.7	3.1	26.5	22.1	9.2	8.6
텔레칩스	10.8	10.0	1.6	1.3	14.1	13.8	5.7	4.5

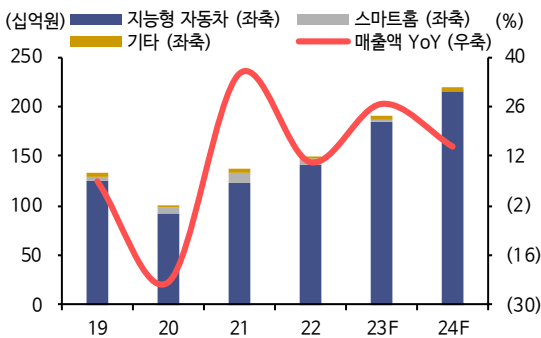
자료: Bloomberg, QuantiWise, 신한투자증권 추정

텔레칩스 영업실적 추이 및 전망

	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	132.2	100.7	136.4	150.4	190.7	218.8
지능형 자동차	124.9	91.4	122.9	142.2	184.9	214.4
스마트홈	3.4	6.6	10.3	4.8	0.5	0.4
기타	3.9	2.7	3.3	3.4	5.3	4.0
영업이익	7.7	(8.5)	8.1	9.2	18.1	25.4
순이익	8.3	(9.4)	7.0	45.9	25.6	28.5
영업이익률	5.8	(8.4)	5.9	6.1	9.5	11.6
순이익률	6.3	(9.3)	5.2	30.5	13.4	13.0
YoY						
매출액	4.8	(23.8)	35.4	10.3	26.8	14.7
영업이익	(6.1)	적전	흑전	13.6	97.0	40.5
순이익	(9.8)	적전	흑전	552.9	(44.1)	11.3

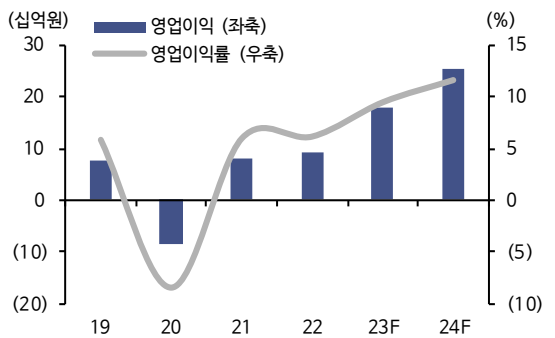
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

부분별 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	207.3	310.2	341.8	380.3	433.4
유동자산	89.5	119.7	144.2	164.6	188.4
현금및현금성자산	19.9	12.1	10.9	13.4	12.7
매출채권	14.9	14.1	17.9	20.5	24.2
재고자산	27.0	31.5	39.9	45.8	53.8
비유동자산	117.7	190.4	197.6	215.7	245.1
유형자산	39.6	69.8	71.9	78.1	87.6
무형자산	39.6	74.6	78.9	90.3	109.5
투자자산	20.3	4.4	5.1	5.6	6.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	101.0	140.5	148.4	160.3	177.5
유동부채	41.9	102.0	104.9	113.9	128.0
단기차입금	10.0	30.0	30.0	30.0	30.0
매입채무	10.3	10.9	13.8	15.9	18.6
유동성장기부채	0.0	15.4	3.1	1.6	1.3
비유동부채	59.0	38.5	43.5	46.4	49.4
사채	14.1	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	24.0	31.6	34.7	36.3	37.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	106.3	169.7	193.4	220.0	256.0
자본금	6.8	6.9	6.9	6.9	6.9
자본잉여금	23.3	36.0	36.0	36.0	36.0
기타자본	(5.5)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
기타포괄이익누계액	(0.7)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
이익잉여금	82.4	128.4	152.1	178.7	214.7
지배주주지분	106.3	169.7	193.4	220.0	256.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	49.2	85.3	78.4	80.0	83.0
*순차입금(순현금)	11.2	24.6	9.1	1.2	(4.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	12.7	(7.3)	57.6	65.0	81.1
당기순이익	7.0	45.9	25.6	28.5	37.9
유형자산상각비	2.7	3.9	10.3	11.3	13.0
무형자산상각비	8.2	9.0	23.1	26.5	32.1
외화환산손실(이익)	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(1.4)	(44.4)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(4.7)	(26.7)	(1.2)	(0.7)	(1.0)
(법인세납부)	0.0	(0.3)	(2.2)	(2.5)	(3.3)
기타	0.8	5.2	2.0	1.9	2.4
투자활동으로인한현금흐름	(25.8)	(63.4)	(50.1)	(62.1)	(82.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(17.8)	(52.0)	(12.4)	(17.5)	(22.5)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(29.9)	(46.4)	(27.5)	(37.9)	(51.2)
투자자산의감소(증가)	(1.5)	50.2	(0.7)	(0.5)	(0.7)
기타	23.4	(15.2)	(9.5)	(6.2)	(8.5)
FCF	(0.5)	(22.3)	33.8	41.0	50.1
재무활동으로인한현금흐름	27.5	63.0	(8.7)	(0.4)	1.1
차입금의 증가(감소)	19.9	30.0	(6.9)	1.6	3.1
자기주식의처분(취득)	0.0	13.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(1.5)	(1.8)	(1.9)	(1.9)
기타	7.6	21.5	0.0	(0.1)	(0.1)
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
현금의증가(감소)	14.5	(7.7)	(1.3)	2.5	(0.7)
기초현금	5.3	19.9	12.1	10.9	13.4
기말현금	19.9	12.1	10.9	13.4	12.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	136.4	150.4	190.7	218.8	257.3
증감률 (%)	35.4	10.3	26.8	14.7	17.6
매출원가	86.4	93.8	112.4	126.3	147.1
매출총이익	50.0	56.6	78.4	92.5	110.2
매출총이익률 (%)	36.6	37.6	41.1	42.3	42.8
판매관리비	41.9	47.4	60.3	67.1	76.2
영업이익	8.1	9.2	18.1	25.4	34.0
증감률 (%)	흑전	13.7	97.0	40.5	34.0
영업이익률 (%)	5.9	6.1	9.5	11.6	13.2
영업외손익	(0.1)	38.6	9.8	5.6	7.2
금융손익	(1.6)	(5.1)	12.1	3.6	5.1
기타영업외손익	0.1	(0.7)	0.2	(0.7)	(0.3)
종속 및 관계기업관련손익	1.4	44.4	(2.5)	2.7	2.3
세전계속사업이익	7.9	47.8	27.9	31.0	41.2
법인세비용	0.9	1.9	2.2	2.5	3.3
계속사업이익	7.0	45.9	25.6	28.5	37.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.0	45.9	25.6	28.5	37.9
증감률 (%)	흑전	552.7	(44.1)	11.3	32.9
순이익률 (%)	5.2	30.5	13.4	13.0	14.7
(지배주주)당기순이익	7.0	45.9	25.6	28.5	37.9
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	8.5	47.2	25.6	28.5	37.9
(지배주주)총포괄이익	8.5	47.2	25.6	28.5	37.9
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	19.0	22.0	51.5	63.2	79.1
증감률 (%)	4,132.5	16.2	133.6	22.7	25.1
EBITDA 이익률 (%)	13.9	14.7	27.0	28.9	30.7

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	521	3,349	1,766	1,901	2,526
EPS (지배순이익, 원)	521	3,349	1,766	1,901	2,526
BPS (자본총계, 원)	7,869	12,245	12,885	14,658	17,056
BPS (지배지분, 원)	7,869	12,245	12,885	14,658	17,056
DPS (원)	120	130	130	130	130
PER (당기순이익, 배)	33.4	3.3	10.8	10.0	7.5
PER (지배순이익, 배)	33.4	3.3	10.8	10.0	7.5
PBR (자본총계, 배)	2.2	0.9	1.5	1.3	1.1
PBR (지배지분, 배)	2.2	0.9	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (배)	13.0	8.1	5.7	4.5	3.5
배당성향 (%)	21.5	3.9	7.5	6.7	5.1
배당수익률 (%)	0.7	1.2	0.7	0.7	0.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	13.9	14.7	27.0	28.9	30.7
영업이익률 (%)	5.9	6.1	9.5	11.6	13.2
순이익률 (%)	5.2	30.5	13.4	13.0	14.7
ROA (%)	3.8	17.7	7.9	7.9	9.3
ROE (지배순이익, %)	7.1	33.3	14.1	13.8	15.9
ROIC (%)	9.5	5.8	10.2	13.0	15.2
안정성					
부채비율 (%)	95.0	82.8	76.7	72.8	69.3
순차입금비율 (%)	10.5	14.5	4.7	0.6	(1.7)
현금비율 (%)	47.4	11.9	10.4	11.8	10.0
이자보상배율 (배)	5.8	5.1	8.3	12.0	15.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.2	8.2	11.7	11.2	11.3
재고자산회수기간 (일)	62.5	71.0	68.3	71.5	70.7
매출채권회수기간 (일)	37.0	35.2	30.6	32.1	31.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권