



한국IR협회

기업리서치센터 기업분석 | 2024.11.22



2024년 코스닥 라이징스타

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

텔레칩스 (054450)

고객 다변화가 기대되는 비메모리 반도체 토종 기업

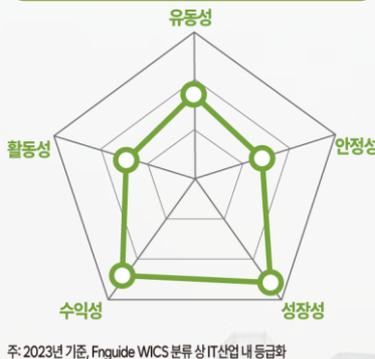
체크포인트

- 텔레칩스는 1999년 설립되어 2004년 코스닥에 상장한 차량용 반도체 비메모리 팹리스 기업. 설립 초기에 전화기용 Caller ID 칩과 MP3 플레이어용 멀티미디어칩을 제조/판매하며 성장하였고 점차 차량용 반도체 사업에 특화
- 투자포인트는 1) 차량용 비메모리 반도체 분야에서 선도적 기술력 보유, 2) 고객 다변화 기대
- 리스크 요인은 주고객들의 신차 판매, 신규 수주 속도와 동사 실적 연동성

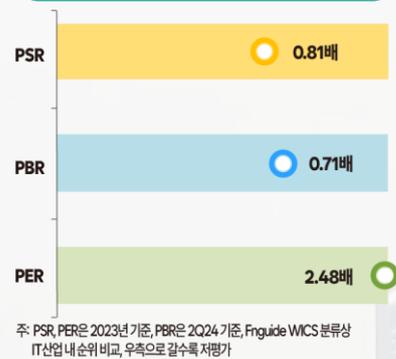
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



텔레칩스는 차량용 반도체 비메모리 팹리스 기업

텔레칩스는 1999년 설립된 차량용 반도체 비메모리 팹리스 기업. 매출 비중은 DMP(디지털 미디어 프로세서) 85.79%, 모바일TV수신칩 1.66%, 기타 12.55%로 구분(3Q24 사업보고서 기준).

자동차 전장화는 친환경화, 안전성 강화, 엔터테인먼트 수요 증가로 인해 가속화

테슬라는 오토파일럿 등 기술 통해 자율주행 시장을 선도하며 혁신을 이어가고 있으나 기술 신뢰성 문제 해결 과제도 상존. 현대차는 '현대 웨이' 전략을 통해 전동화와 자율주행 기술을 강화 중. 글로벌 차량용 반도체기업 NXP는 3Q24 실적 발표에서 시장 둔화를 반영한 보수적인 4분기 가이드언스를 제시해 주가가 하락. 특히 자동차와 산업 부문 둔화를 전망. 고급리와 경기 둔화로 자동차 수요 감소하며 유럽 완성차 시장 위기 지속 중. 다만 완성차 및 차량용 반도체 수요의 단기적 부진에도, 중장기적으로 전장화와 자율주행 도입 추세는 지속될 전망

2024년 실적 크게 부진. 고객 다변화, 제품 다변화로 2025년 수익성 개선 기대

2024년 3분기 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 476억원(-9.3% YoY), 14억원(-78.1% YoY) 기록. 매출액 감소는 전방시장인 자동차 시장의 수요 위축으로 차량용 반도체 수요가 감소하였기 때문. 고정비 부담과 신규 칩 개발 위한 연구인력 증가에 따라 비용이 증가되어 영업이익 크게 부진. 연간 매출액, 영업이익은 각각 1,831억원(-4.2% YoY), 48억원(-71.5% YoY)으로 전망. 전년 대비 매출액 감소는 신차 판매 부진에 따른 차량용 반도체 수요의 기대 대비 부진, 일부 단가인하 효과 등에 기인할 전망. 영업이익은 48억원으로 전년 대비 크게 약화될 전망인데 외형 감소에 동반한 이익 감소 효과와 연구개발비 증가 부담이 예상되기 때문. 단기적으로는 부진한 실적이 이어질 전망이지만 예정대로 고객 다변화와 제품 다변화는 원활히 진행되고 있어 수익성은 2025년부터 점진적으로 개선 기대

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	1,007	1,364	1,504	1,911	1,831
YoY(%)	-23.8	35.4	10.3	27.1	-4.2
영업이익(억원)	-85	81	92	168	48
OP 마진(%)	-8.4	5.9	6.1	8.8	2.6
지배주주순이익(억원)	-94	70	459	626	-330
EPS(원)	-697	521	3,349	4,297	-2,180
YoY(%)	적전	흑전	543.3	28.3	적전
PER(배)	N/A	33.4	3.3	7.7	N/A
PSR(배)	1.7	1.7	1.0	2.5	1.0
EV/EBITDA(배)	362.7	13.0	8.1	16.9	10.0
PBR(배)	1.9	2.2	0.9	2.0	0.9
ROE(%)	-9.6	7.1	33.3	30.1	-14.5
배당수익률(%)	0.0	0.7	1.2	0.6	1.7

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (11/20)		11,810원
52주 최고가		35,150원
52주 최저가		10,640원
KOSDAQ (11/20)		6829p
자본금		69억원
시가총액		1,789억원
액면가		500원
발행주식수		15백만주
일평균 거래량 (60일)		9만주
일평균 거래액 (60일)		11억원
외국인지분율		0.00%
주요주주	이장규 외 1인	20.10%
	LX세미콘	10.00%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.2	-47.2	-55.2
상대주가	1.3	-34.5	-46.6

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 텔레칩스는 차량용 반도체 비메모리 팹리스 기업

1999년 설립되어

**2004년 코스닥 상장한 차량용
반도체 비메모리 팹리스 기업**

텔레칩스는 1999년 설립된 차량용 반도체 비메모리 팹리스(제조설비 없이 반도체 설계사업만 영위) 기업이다. 주요 제품들의 응용분야는 인텔리전트 오토모티브 솔루션(Intelligent Automotive Solution)이며, 동사는 차량 내 IV(In Vehicle Infotainment)에 속하는 Car Audio, AVN(Audio/Video/Navigation) 반도체 등과 Digital Cluster(계기판), SVM(Surround View Monitoring), HUD(Head Up Display), RSE(Rear Seat Entertainment) 등에 들어가는 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 초기에 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 태블릿 PC용 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 셋톱박스보다는 차량용 AP 제품 개발/공급에 더욱 매진하였다. 2015년 국내 최초로 자동차 AVN(Audio/Video/Navigation)용 AP 납품을 성공적으로 시작하였다. 2019년에는 Cockpit(운전석) 시스템 칩을 공급하기 시작했고, 국내 최초로 디지털 클러스터 솔루션을 양산하였다.

2020~2021년 코로나 팬데믹 기간에 글로벌 완성차 수요는 예상외로 견조한 상황에서 자동차용 원자재/부품은 공급 부족이 발생하며 차량용 부품, 특히 차량용 반도체의 수급 문제는 전세계인들의 시선을 끄는 이슈가 되었다. 이러한 시기에 텔레칩스는 2021년 국내 최초로 차량 인포테인먼트용 MCU(Micro Controller Unit) 제품을 출시하여 자동차 및 IT 업계의 높은 관심을 받았다. 향후에도 차량용 반도체 관련 칩셋, 개발환경, 하드웨어 설계 레퍼런스, 핵심기술 등 Total Solution을 제공할 뿐만 아니라, Automotive 반도체 분야에서 요구되는 저전력 기술과 높은 수준의 보안 레벨, 그리고 안정성 있는 제품을 공급할 것으로 기대된다.

주요 연혁



자료: 텔레칩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2024년 9월말 기준
연결대상 종속회사는 5개사,
지분법적용 대상 법인 1개사**

동사의 연결대상 종속회사는 5개사이다. 텔레칩스 홍콩(지분율 100%), 텔레칩스 USA(지분율 100%), 텔레칩스 상해(지분율 100%), 텔레칩스 심천(지분율 100%), (주)마인드인테크(지분율 100%)이다. (주)마인드인테크는 AI(인공지능) 칩과 알고리즘을 개발하고 사업을 확장하기 위해 2018년 세운 연결 자회사(지분율 100%)로, 텔레칩스의 ADAS 칩에 적용되는 비전 인식 AI 알고리즘을 개발하고 있다.

그 외에 텔레칩스는 지분법적용 대상 법인으로 오토실리콘 지분율 31.3% 보유하고 있다. 오토실리콘은 BMS(Battery Management System-배터리 관리 시스템) 및 BMIC(배터리 관리 집적회로) 등 관련 칩과 시스템을 개발/양산하고자 코스닥 상장사 어보브반도체와 함께 2018년 설립한 합작사이다. 오토실리콘은 SK온과의 공동개발을 통해 기능안전 최고등급(ASIL-D)을 만족하는 BMIC 자체 개발에 성공했다.

텔레칩스는 2022년 3분기에 보유하고 있던 계열사인 코스닥 상장사 칩스앤미디어 지분율 벤처캐피탈 한국투자파트너스로 매각했다. 칩스앤미디어 지분율은 기존 34.5%에서 8.0%로 감소했다(이로 인해 당해 관계기업 및 공동기업 투자손익 515억원이 계상됨). 매각 사유는 재무구조 개선과 현금 유동성 확보 차원이었다. 구체적으로는 연구개발비용 및 판교 제2테크노밸리 신사옥 관련 토지 매입과 건물 건립을 위한 자원 마련 목적이었던 것으로 파악된다. 또한 텔레칩스 경영진은 텔레칩스와 칩스앤미디어의 사업 시너지가 크지 않은 점도 고려하였다. 칩스앤미디어는 반도체 설계 IP(지적재산권) 전문업체로서 비디오 코덱 등과 관련한 IP를 제공하고 라이선스 요금과 로열티를 수익으로 획득한다. 텔레칩스가 기존 IV용 AP 외 MCU, ADAS 칩, Zonal Architecture 구조에 적합한 Zonal Gateway Controller(돌핀 7), AI(인공지능) 액셀러레이터 칩 등을 연구개발하며 사업을 확장하는 기초 하에서는 칩스앤미디어와 연관성이 낮고, 이미 칩스앤미디어의 경영에 텔레칩스가 관여하지 않고 있어 지분 매각이 이루어졌다. 현재(2024년 9월말 기준) 동사가 보유하고 있는 칩스앤미디어 잔여 지분은 7.4%이다. 동 잔여 지분은 주주간계약(한국투자파트너스와 텔레칩스 간)에 의해 처분이 제한된 상태로 당사자들에게 동반매각의무가 있다. 이는 양사 간의 합의에 따른 결정으로 알려졌다.

텔레칩스 연결대상 종속회사, 지분법적용 대상 법인 현황(2024년 9월말 기준)



자료: 텔레칩스, 한국R협의회 기업리서치센터

2 매출의 구성, 주요 제품/서비스

매출 비중은 DMP가 85.79%로 주력

텔레칩스 매출 비중은 DMP(디지털 미디어 프로세서, 디지털 미디어 기기에 적용되는 각종 프로세서) 85.79%, 모바일 TV수신칩 1.66%, 기타 12.55%로 구분된다(2023년 3분기 사업보고서 기준). 텔레칩스의 주요 제품들을 중심으로 설명을 해보면 다음과 같다.

IVI(In Vehicle Infotainment)용 AP는 주로 AVN용 AP 제품

IVI(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 다양하다. 현시점 대표적인 동사 제품은 ‘돌핀3’(AVN, 계기판 등 용도)이고, 성능이 향상된 ‘돌핀5’ 모델이 최근 개발완료 되었다. 돌핀5는 전작 대비 성능개선과 ADAS 기능 추가가 차별화 요소이다. 이렇듯 텔레칩스는 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 중에서 동 제품 매출 비중은 증가할 것으로 예상된다. 주요 제품은 N-돌핀이다.

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/샷시용 MCU(제품명 VCP3)를 개발하고 있다. 중장기적으로는 차세대 MCU인 VCP5 제품도 동사는 기획 중이다. 차량용 반도체 산업에서 고부가 MCU의 중요도는 지속적으로 상승할 전망이어서 텔레칩스의 개발 대응이 향후 기대되고 있다.

3 주고객은 글로벌 완성차/차부품 기업들

현대차/기아와 글로벌 차부품사가
고객, 향후 해외 고객 비중 확대
전망

텔레칩스의 주고객은 글로벌 완성차 및 차부품 기업들이다. 2024년 연간 기준 현대차/기아향 매출이 전사 매출 중 60~65%, 나머지 해외 고객향이 35~40% 비중이다. 2024년 4분기부터 해외 고객 비중은 증가할 것으로 전망한다. 동사는 현대차/기아 및 해외 고객향 관련하여 티어1 부품사들(현대모비스 등)에 차량용 반도체를 공급하고 있다.

텔레칩스 주고객

Manufacturers			
OEM			

자료: 텔레칩스, 한국R협의회 기업리서치센터

동사는 AP와 MCU 설계를
삼성전자 파운드리에서 제조.
NPU IP, EDA, DSP 파트너들과
협업

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, 오픈엠티테크놀로지 등과 협업하고 글로벌 EDA(Electronic Design Automation) tool 및 IP를 보유한 기업들인 시놉시스, 케이던스 등과도 협업하고 있다. 또한 가운칩스 등과 같은 DSP(디자인 솔루션 파트너)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 업체들간 협력은 원활하고 안정되어 있다.

Fabless, Foundry, DSP, IP, EDA tool, 후공정 기업



자료: 에디테크놀로지, 한국R협의회 기업리서치센터

동사의 주요 경쟁사는 차량용 반도체에 집중하는 NXP, 인피니온 등. 국내 유사 기업은 넥스트칩, 어보브반도체

동사의 주된 경쟁사는 글로벌 비메모리 반도체 기업들로 NXP, 인피니온, 엔비디아, 퀄컴 등이다. 다만 엔비디아, 퀄컴은 매출액 중 차량용 반도체 부문 비중이 10% 미만이고 다양한 시스템 반도체 제품들을 제조하고 있다. NXP, 인피니온의 경우 차량용 반도체나 산업용 반도체 제조 위주인 기업이다. 따라서 텔레칩스와 유사한 글로벌 기업은 NXP, 인피니온이다. 그러나 NXP, 인피니온은 팹리스 형태가 아닌 설계와 제조설비까지 가진 종합반도체 기업(IDM, Integrated Device Manufacturer)인 점을 참고할 필요가 있다.

국내에서 상장사 중 동사와 유사한 기업은 넥스트칩과 어보브반도체를 꼽을 수 있다. 넥스트칩은 코스닥 상장사인 엔씨엔의 오토모티브(Automotive)사업부가 물적분할되어 2019년 1월 설립된 차량용 카메라 영상처리 시스템 반도체 개발/제조 기업이다. 넥스트칩의 주요 기술은 영상 처리를 위한 차량용 ISP(이미지 시그널 프로세서) 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.

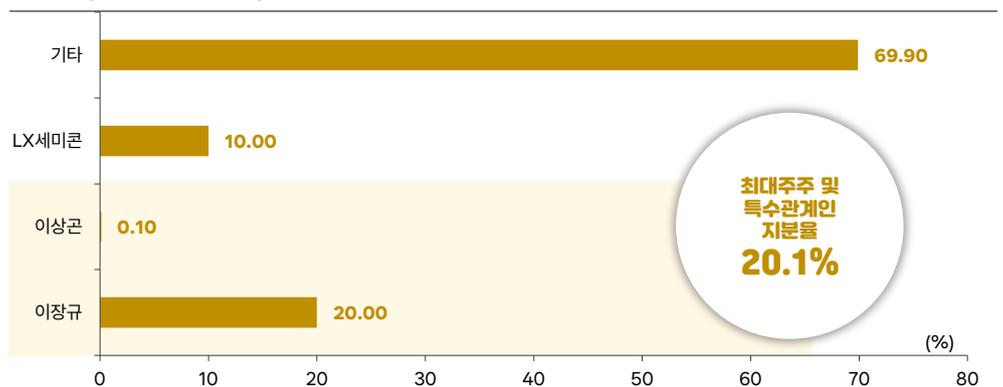
최대주주 등은 이장규 외 1인

2024년 3분기말 기준 최대주주 및 특수관계인 지분의 합 20.1%

텔레칩스의 최대주주 등은 이장규 외 1인으로, 지분 20.1%를 보유하고 있다(2024년 3분기 사업보고서 기준). 1963년 생인 이장규 대표이사는 연세대학교 전자공학 석사 출신으로, 삼성전자 반도체 부문 연구원을 거쳐 동사를 창업한 국내 팹리스 기업 1세대 경영자이다. 공동 창업자 서민호 전 대표이사와 함께 1999년 텔레칩스를 설립하였다. 서민호 전 대표이사가 2013년부터 경영에서 손을 뗀 후에는 이장규 대표이사가 단독 CEO로서 텔레칩스를 지속적으로 이끌어 오고 있다.

한편 코스닥 상장사 LX세미콘은 9월말 현재 동사 지분 10.0%를 보유 중이다(2022년 5월에 투자). 디스플레이 비메모리 반도체 제조/판매 위주인 팹리스 기업 LX세미콘은 전장 관련 시장에 대응하려는 목적 하에 동사에 투자를 한 것으로 보인다. 하지만 LX세미콘은 텔레칩스 경영에 관여하지는 않고 있다.

주주 현황(2024년 9월말 기준)



자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **산업 현황**

1 차량의 전장화, 자율주행 도입 트렌드는 활발히 진행 중

**자동차 전장화는
친환경화, 안전성 강화,
엔터테인먼트 수요 증가로 인해
가속화**

자동차의 전장화는 추세적으로 진행되고 있다. 전장화란 차량 내 부품들에 전기 및 전자장치, 예를 들면 각종 센서나 반도체, 캐패시터 등이 다양하게 쓰이는 것을 말한다. 기계공학이 주로 적용되던 자동차에 전장화가 적극적으로 도입/진행된 것은 1) 전세계적으로 연비 개선 등 친환경 추구 트렌드가 지속된 점, 2) 자동차 기술이 현대화되며 안전성을 위한 사전 노력의 강화된 점, 3) 엔터테인먼트 요소(차량 내 동영상 시청, 크루즈 컨트롤 모드 등)에 대한 소비자 니즈가 증가된 점 등에 기인한다. 이를 구체적으로 살펴보면 아래와 같다.

**소비자의 친환경 선호로 유해가스
배출이 최소화되는 내연기관
차량이나 전기차/하이브리드카
보급이 대중화됨**

1) 친환경 추구 트렌드

내연기관 차량에서는 이산화탄소 배출의 양을 줄이는 것이 친환경을 위해 중요하고, 이를 위해서는 엔진에 최적의 연료 공급량이 측정되고 투입되어야 한다. 최근 차량에 다양한 센서들이 적극 탑재되면서 차량 상태를 수시로 파악하고 적절한 양의 연료 공급이 가능하게 되었다. 이로 인해 과거 대비 내연기관차의 이산화탄소 배출량은 감소하였다. 더 나아가서 전기차, 하이브리드카 등의 탈(脫)내연기관 자동차를 통해 소비자는 더 능동적으로 친환경을 추구할 수 있게 되었다.

**사고 예방을 위해 ADAS 등 안전
기술이 전기차/하이브리드카에
적극적으로 적용될 전망**

2) 안전성을 위한 사전 노력 강화

전통적으로 차량 안전을 위해서는 차량 프레임의 강성 확보, 에어백 설치 등 사고 사후의 안전 대책들이 많았으나 최근에는 전자기기 기능 향상으로 인해 사전적으로 사고 위험을 감지하거나 그 발생 위험을 줄이는 기술 적용이 활발히 이루어지고 있다. ADAS(Advanced Driver Assistance Systems-첨단 운전자 지원 시스템) 장치는 이러한 사전 사고방지 관련 대표적 첨단 기술로, 내연기관차, 전기차 구분 없이 ADAS 기술은 차량에 적극 도입되며 대중화가 이루어지고 있다. 향후 첨단 안전 기술은 내연기관차 대비 전기차/하이브리드카에 좀더 적극적으로 도입/탑재될 것으로 전망된다.

주요 ADAS 기능

전방 충돌방지 보조(FCA)	<ul style="list-style-type: none"> ● 앞 차가 갑자기 속도를 줄이거나 멈추는 경우 작동하는 자차 고속 대응 기능 ● 추월 시 대향차 대응 기능 ● 회피 조향 보조 기능
차로 이탈방지 보조(LKA)	<ul style="list-style-type: none"> ● 차로 이탈방지 보조 제어 중 운전자가 스티어링 휠에서 손을 놓을 경우 경고 송출
안전 하차 보조(SEA)	<ul style="list-style-type: none"> ● 주차 후 하차 시 후측방 차량과 충돌 위험이 있는 경우 전자식 차일드 락, 파워 슬라이딩 도어를 누르면 뒷좌석 문을 잠금 상태로 유지하고 경고 송출
운전자 주의 경고(DAW)	<ul style="list-style-type: none"> ● 운전자 주의가 저하되었다고 판단되면 휴식 권유
후측방 모니터(BVM)	<ul style="list-style-type: none"> ● 방향지시등 작동 시 광각 카메라를 이용해 실시간으로 후측방 영상을 보여준다
차로 유지 보조(LFA)	<ul style="list-style-type: none"> ● 운전자가 설정한 속도로 차로 중앙을 유지하며 주행하도록 보조
서라운드 뷰 모니터(SVM)	<ul style="list-style-type: none"> ● 주행 및 주차 시 전방, 측방, 후방에 장착된 4개의 광각 카메라에 입력된 주변 상황을 영상으로 보여주는 주차 안전 기능
후방 교차 충돌방지 보조(RCCA)	<ul style="list-style-type: none"> ● 주차 상태에서 후진으로 출차 시 충돌 위험을 감지하면 경고 송출
원격 스마트 주차 보조(RSPA)	<ul style="list-style-type: none"> ● 주차공간으로 인해 타고 내리기 힘든 경우 하차 후 스마트 키를 이용해 원격으로 전진, 후진, 후진 주차 가능

자료: 현대모비스, 한국R협의회 기업리서치센터

자동차에서 네비게이션, 영상 감상, 안마 시트 등 엔터테인먼트와 휴식을 기대하는 소비자 니즈 증가

3) 엔터테인먼트 요소에 대한 소비자 니즈 증가

자동차는 단순한 이동의 수단일 뿐만 아니라 점차 소비자의 생활 깊숙이 파고 든 필수재가 되었다. 소비자가 자동차에 기대하는 것은 이제 단순히 빠른 속력의 기계/전동장치가 아닌 엔터테인먼트와 휴식을 주는 공간이 된 것이다. 운전자는 네비게이션을 통해 목적지에 빠르고 정확하게 도달할 수 있고, 동승자들은 대형 LCD/OLED 화면으로 게임, 드라마, 영화 등을 감상할 수 있으며, 고급 자동차 시트에는 탑승자를 위한 안마 기능도 도입되었다.

자동차 엔터테인먼트 요소 강화(평판 디스플레이 설치로 드라마, 영화 등 감상 가능)



자료: 현대자동차, 한국R협회의 기업리서치센터

기아 EV9 시트에 적용된 현대트랜시스 자동차 시트 기술



자료: 현대트랜시스, 한국R협회의 기업리서치센터

**소비자 요구 증가로 전장화가
가속되며 차량용 반도체 수요도
꾸준히 증가할 전망**

이러한 소비자의 높아진 요구들로 인해 자동차는 전장화가 빠르게 진행되고 있고, 각종 편의 기능들을 무리 없이 작동할 수 있게 하기 위하여 차량용 센서, 반도체, 캐패시터 부품들이 자동차 제조에 활발히 이용되고 있다. 향후 보다 진보된 자동차의 전장화, 즉 스마트카 고도화 트렌드는 필수적인 상황으로 전망된다. 이로 인해 차량용 반도체 수요는 추세적으로 견조할 수 있어 관련 산업, 기업에 긍정적인 전망이다.

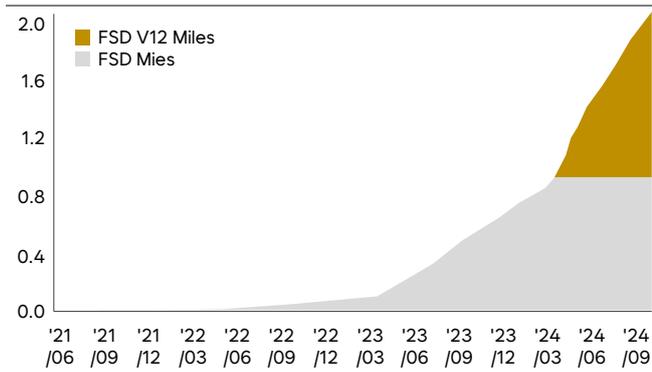
**테슬라는 자율주행 기술을
선도하며 혁신을 이어가고 있으나,
기술 신뢰성 문제 해결 과제도
상존**

전세계적으로 자율주행 기술은 테슬라가 여전히 주도하고 있다. 테슬라는 차선 내에서 차량을 자동으로 조향, 가속 및 제동할 수 있게 돕는 오토파일럿(Autopilot)과 오토파일럿을 이용한 완전자율주행 기술 FSD(Full Self Driving)를 통해 자율주행 산업을 선도한다.

2024년 3분기에 테슬라는 데이터 및 학습 컴퓨팅이 증가되고 이전 12.4배전 대비 파라미터 수가 5배 증가된 'FSD(Supervisor) 12.5 시리즈'를 출시하였다. 12.5 버전 FSD는 도심과 고속도로 모드를 통합하여 더욱 매끄러운 자율주행을 지원한다. 또한 'Actually Smart Summon' 기능 출시로 주차장에서 차량이 자율적으로 사용자에게 접근하는 등 차량이 스스로 이동할 수 있도록 하였으며, Cybertruck에는 고속도로 주행을 위한 엔드 투 엔드 신경망을 포함한 FSD(Supervisor)를 탑재하였다.

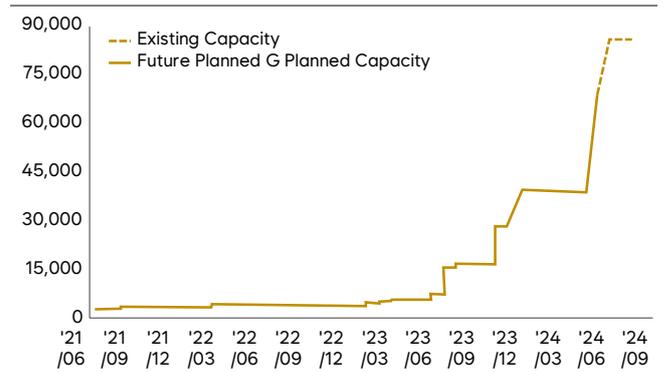
테슬라는 텍사스 오스틴에 위치한 기가팩토리 텍사스에서 인공지능 학습을 위한 고성능 컴퓨팅 클러스터를 운영하고 있다. 3Q24 실적발표에서 테슬라는 현재 29,000개의 엔비디아 H100 GPU를 통해 AI 모델을 예정보다 빠르게 학습하고 있으며, 10월 말까지 이 클러스터의 H100 GPU 수를 50,000개 이상으로 확장해 더 많은 컴퓨팅 역량을 확보할 계획이라고 밝혔다. 이를 통해 FSD 시스템에 필요한 대량의 데이터를 더욱 효율적으로 처리하고, 자율주행 성능을 빠르게 개선할 수 있을 것으로 기대된다.

FSD(완전자율주행 기술) 주행 누적 거리(십억 마일)



자료: Tesla, 한국IR협의회 기업리서치센터

Tesla AI 학습 용량 증가 추이(H100 상당 GPU 기준)



자료: Tesla, 한국IR협의회 기업리서치센터

그러나 이러한 테슬라 자율주행 기술에 대한 시장 평가는 엇갈리고 있다. 미국도로교통안전국(NHTSA)에서는 테슬라의 오토파일럿과 FSD 기술 성과와 안전성을 주기적으로 검토하고 있고, 2024년 10월 약 240만대의 테슬라 차량을 대상으로 FSD 시스템에 대한 예비 평가를 시작하였다. 해당 조사는 FSD가 활성화된 상태에서 발생한 몇 건의 충돌 사고 중 보행자 사망 사고를 포함한 사례들로 인해 착수되었고, 특히 태양 눈부심이나 안개 등과 같은 저가시성 환경에서 FSD 시스템이 제대로 작동하는지 여부를 조사한다고 밝혔다. NHTSA는 테슬라의 FSD 시스템이 실제로는 인간의 감독이 필요함에도 불구하고 테슬라가 소셜미디어 등을 통해 자사 차량의 자율주행 능력을 과장하여 홍보해 운전자들

을 오도하고 있다고 지적하고 경고장을 발송하기도 하였다. 이러한 일부 부정적인 시각에도 불구하고 자율주행 기술 혁신을 향한 기대와 달성 가능성에 대한 긍정적인 평가도 공존한다. 테슬라는 인공지능 모델의 발전을 통해 자율주행 기술의 정밀도를 높이고 있으며 이를 통해 차세대 교통 혁신을 이끄는 선두가 되고자 노력하고 있다.

현대차는 '현대 웨이' 전략을 통해 전동화와 자율주행 기술을 강화

현대자동차그룹도 자율주행 기술 개발에 박차를 가하고 있다. 2024년 8월에 개최된 'CEO 인베스터 데이'에서 현대차는 중장기 전략인 '현대 웨이(Hyundai Way)'를 발표하며 향후 10년간 120조 원 이상을 투자하여 전동화와 자율주행 기술을 강화하겠다는 계획을 밝혔다. 현대차는 자율주행 기술 고도화를 위하여 1) 자율주행 Data 수집 및 모델 학습 자동화 시스템을 확장하여 AI 학습 체계를 고도화하고, 2) 안정성이 확보된 자율주행 컴퓨팅 시스템을 개발하며, 3) End-to-End 방식의 딥러닝 기반 자율주행 기술을 단계별로 확장/적용할 계획이다.

더불어 현대차는 미국 자동차 기술기업 애플티브와의 자율주행 합작사인 '모셔널(Motional)'을 통해 2020년부터 무인 자율주행차 기술을 연구개발하고 있다. 현대차는 자율주행 서비스 상용화를 추진 중인 구글의 자회사이자 로보택시 운영기업 웨이모(Waymo)와 전략적 파트너십을 체결하였다. 파트너십을 통해 현대차는 6세대 완전자율주행 기술인 '웨이모 드라이브'를 현대차의 전기차 아이오닉 5에 통합/탑재할 예정이고, 아이오닉 5는 추후 자율주행 택시출출 서비스 '웨이모 원' 차량으로도 활용될 전망이다.

'현대 웨이'에서 발표한 현대차 자율주행 기술 고도화 방안



자료: 현대자동차, 한국IR협회의 기업리서치센터

자율주행 단계

구분	Level 0 비자동화	Level 1 운전자보조	Level 2 부분자동화	Level 3 조건부자동화	Level 4 고도자동화	Level 5 완전자동화
내용	운전자 항시 운행	시스템 통해 차간·조향 보조	특정 조건 시 시스템 보조 수행	특정 조건 시 운전자 개입	운전자 개입 불필요	운전자 불필요
주행환경 모니터링	Human	Human + System	Human + System	System	System	System
세부 내용	운전자가 차량을 전적으로 제어	조향·가속·감속 등 운전자의 일부 운전을 차량 시스템이 보조	운전자가 주시하는 상황에서 조향·가속·감속 등 일부 운전행위를 시스템이 수행	시스템이 일정 구간 자율주행하고 돌발상황 발생 시 운전자 개입	탑승한 운전자가 운전 개입하지 않는 상황에서 시스템이 모든 안전상황 제어	운전자 없이 차량이 목적지까지 모든 운전 상황을 자율적으로 주행

자료: 넥스트칩, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 차량용 반도체 전문기업 NXP 동향 등

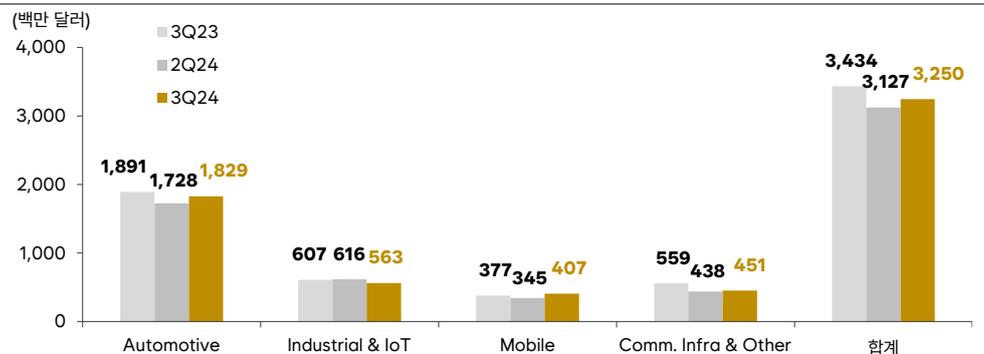
글로벌 차량용 반도체 산업을 전망하기 위하여 네덜란드의 글로벌 차량용 반도체 전문기업 NXP의 동향을 살펴볼 필요가 있다.

NXP는 3Q24 실적 발표에서 시장 둔화를 반영한 보수적 가이던스를 제시해 주가가 하락. 특히 자동차와 산업 부문 둔화가 원인

NXP(나스닥 상장, 티커 NXP)는 11월 4일 장마감 후 3Q24 실적을 발표하였다. 3Q24 매출액은 전년 동기 대비 5.4% 감소한 32.5억달러를 기록하였고 조정 EPS(주당순이익)는 3.45달러를 기록하였다(VS 3Q23 매출액 34.3억달러, 조정 EPS 3.70달러). 조정 매출총이익률은 58.2%였다(VS 전년 동기 58.5%). 이 수치들은 대체로 시장 컨센서스에 부합하는 수치였다.

문제는 차분기 가이던스 제시였다. 4Q24 가이던스 관련하여 NXP는 매출액 300~320억달러, 조정 EPS 2.93~3.33달러를 제시하였고, 조정 매출총이익률로 57.0~58.0%를 제시하였다. 이는 시장 컨센서스(매출액 33.6억달러, 조정 EPS 3.62달러)에 미달하여 다음날(11월 5일) NXP 주가는 5.17% 하락하였다.

NXP 부문별 분기 매출액



자료: NXP, 한국IR협의회 기업리서치센터

NXP는 3Q24 컨퍼런스콜에서 전반적인 시장 둔화로 인해 매출액이 전년 대비 감소하였고 특히 자동차와 산업 부문에서 실적이 둔화되었다고 언급하였다. 반면, 모바일 부문은 성장세를 보였으며, 각종 신규 제품 출시와 생산시설 확장을 통해 미래 성장 기반을 강화하고 있다고 주장하였다. 유럽과 미주 지역의 거시적인 수요 약세가 4분기에 이어질 전망이다이라고 언급하며 차량용 반도체 시장이 현재 녹록치 않음을 알리는 모습이었다.

**글로벌 MCU 1위 기업
ST마이크로는 자동차 주문 감소와
중국 점유율 하락으로 2024년
매출액 23% YoY 감소 전망**

글로벌 MCU 시장 1위 기업인 ST마이크로도 주요 자동차 고객들의 주문 감소로 1Q25까지 매출액이 줄어들 것이라고 언급하였고, 2024년 연간 매출액은 전년 대비 23% 감소한 132억달러에 그칠 것이라고 전망하였다(10월 31일 실적발표 컨퍼런스콜). ST마이크로는 올해 중국에서 점유율이 감소하였고 고객들의 재고 소진이 예상보다 더더 MCU 제품 판매가 올해 감소했다고 부연하였다.

**차량용 반도체 업계는 중국의
자국산 칩 사용 확대와 글로벌
경기 둔화로 실적 부진**

상기 기업들의 언급대로, 차량용 반도체 업계의 부진이 예상보다 길어지고 있는 상황이다. 글로벌 경기의 하강으로 자동차 수요가 힘을 잃었고 최대 수요처였던 중국이 자국산 칩 사용율을 올리면서 관련 반도체 기업들 실적에 부정적인 영향이 있는 것이다. NXP, ST마이크로, TI 등 글로벌 차량용 반도체 기업들의 최근 실적발표에서 이런 추세가 전해지고 있다. 업계에 따르면 수년 년 중국 자동차에 들어가는 중국산 반도체 자급율은 약 10% 수준이었으나, 중국 정부가 2024년초부터 주요 자동차 기업들에게 반도체 자급율을 최고 25%로 높이라는 가이드라인을 제시하였다. 이로 인한 부담이 올해부터 글로벌 업계 전반에 영향을 주고 있는 것으로 판단된다.

**고금리와 경기 둔화로 자동차 수요
감소하며 유럽 시장 위기 지속**

또한 글로벌 자동차 수요 부진도 아쉽다. 2022년부터 진행된 각국의 고금리 정책으로 인해 2023년부터 본격적인 글로벌 경기 하락이 진행되며 소비자들이 신차 구매에 소극적인 것이다. 유럽 자동차 시장은 지난 9월 차량 판매량이 2년만에 2개월 연속 감소하였다. 유럽자동차제조협회(ACEA)는 지정학적 긴장이 해소되지 않고 있고, 경제 전반이 둔화되는 등 자동차 업계에 위기 상황이 지속 중이라고 언급하였다.

**차량용 반도체 수요의 단기적
부진에도, 중장기적으로 전장화와
자율주행 도입은 지속될 전망**

이렇듯 단기적으로 자동차 및 차량용 반도체 수요는 부진한 상황이 불가피할 것으로 보인다. 이는 차량용 반도체 제조 기업들의 실적에 부정적 영향을 줄 것으로 예상된다. 하지만 중장기적으로 차량의 전장화, 자율주행 도입 트렌드는 단기 업황과 상관없이 활발히 진행될 것으로 전망된다. 산업 내 전장 및 자율주행 기술 선도가 미래 자동차 산업을 주도할 수 있을 것이기 때문이다. 따라서 완성차 및 부품기업들은 단기적인 실적 부담에도 불구하고 전장화 및 자율주행 관련 기술 투자를 지속할 것으로 전망한다.



투자포인트

1 차량용 비메모리 반도체 분야에서 선도적 기술력 보유

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 차량용 반도체 시장 1위 기업으로, R&D 투자와 특허 확보, 폭넓은 협력 네트워크로 글로벌 선도 기업으로의 성장 전망

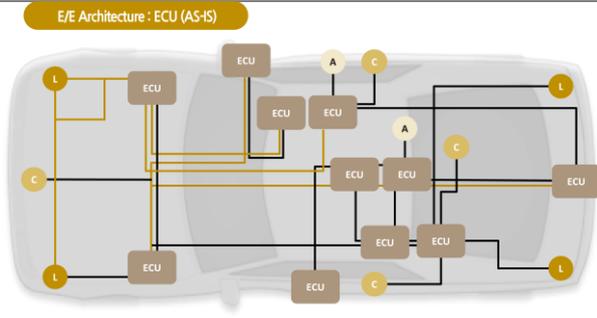
동사는 연간 차량용 반도체를 약 1,700만개 이상 판매하고 있어 국내 차량용 반도체 기업 중 규모면에서 1위이다. IV AP를 주력으로 지속하면서도 ADAS 프로세서, MCU 등으로 영역을 넓히는 등 제품 다변화에 성공하는 모습을 보이고 있다. 이를 위해 동사는 연구개발을 중시하는 R&D 중심 전문기업으로서의 면모를 보여주고 있다. 일례로 동사는 2020~2023년 기간 동안 매출액 대비 평균 연구개발비 비중이 37.7%에 이를 정도이다. 그만큼 신규 칩을 개발하는 데에 있어 자금을 아끼지 않고 적극적으로 투자하는 모습을 느낄 수 있다.

동사는 2024년 3분기말 기준 총 180건의 국내/외 특허를 보유하고 있다. 동사는 각종 연구개발을 통한 특허 확보로 중장기적으로 사업의 연속성을 확보하고 안정적 사업진행을 대비하는 모습이다. 또한 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 전문 기업으로 성장해 나갈 것으로 기대한다.

차량 반도체 탑재 구조는 Zonal Architecture로 고도화될 전망

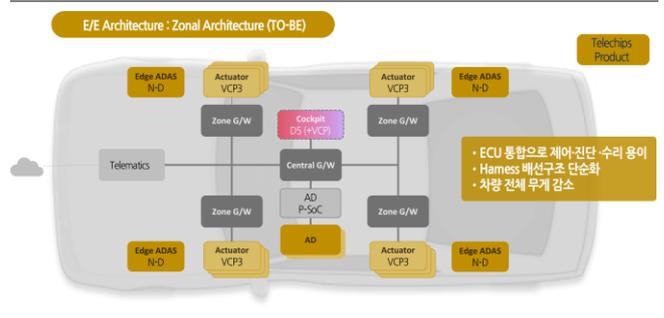
참고로 현재 차량 반도체 탑재 구조는 아래 그림 'AS-IS'와 같다. 차량용 반도체(ECU, MCU 등)들이 체계 없이 다소 복잡하게 차량 내에 산재되어 차량 무게가 증대되고 고장 수리/대응 등에 약점을 가진 구조이다. 따라서 향후에는 아래 그림 'TO-BE'(Zonal Architecture)와 같이 차량 반도체 탑재 구조가 변모할 것으로 예상된다. 테슬라가 주도적으로 추구하는 이러한 Zonal Architecture 하에서는 센트럴 게이트웨이 칩과 종별 게이트웨이 칩, ECU, MCU 등이 차량 내 일정 영역의 기능을 블록화하여 데이터 연산/제어/저장 등을 커버하는 체제이다. 이로 인해 1) 제어/진단/수리가 용이해 지고, 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)

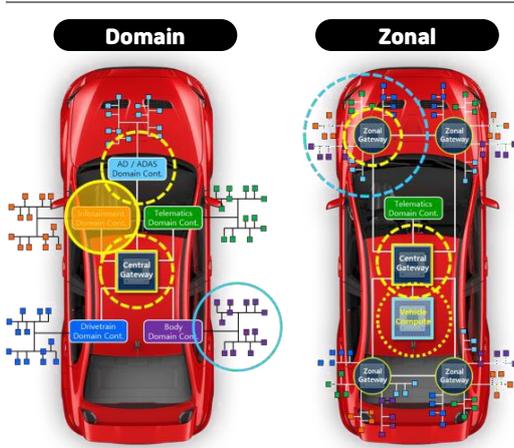


자료: 텔레칩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

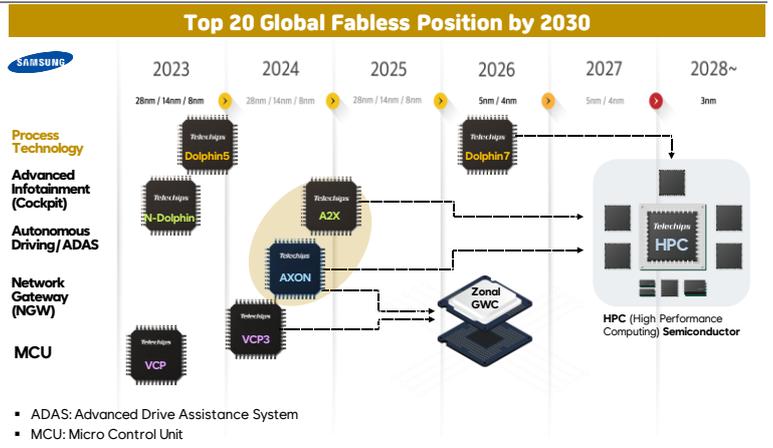
텔레칩스는 강소기업에서 글로벌 차량용 반도체 토탈 솔루션 전문기업으로 성장해 나갈 전망

이러한 트렌드에 맞춰 텔레칩스는 적극적인 대응을 준비하고 있다. 텔레칩스는 2026년경 차량의 Zonal Architecture 구조에 적합한 Zonal Gateway Controller '돌핀7' 칩을 런칭할 예정이다. 중장기적으로는 HPC(High Performance Computing) 칩도 개발하여 고객에게 고성능 차량반도체 탑재 환경 및 관련 패키지를 제공할 것으로 기대한다. 이를 통해 텔레칩스는 인포테인먼트 기능에 주로 한정된 차량용 반도체 강소기업에서 고성능 칩 트렌드를 선도하는 글로벌 차량반도체 토탈 솔루션 전문기업으로 성장할 것이라고 전망한다.

텔레칩스 차량용 반도체 제품 로드맵 계획



자료: 텔레칩스, 한국IR협의회 기업리서치센터



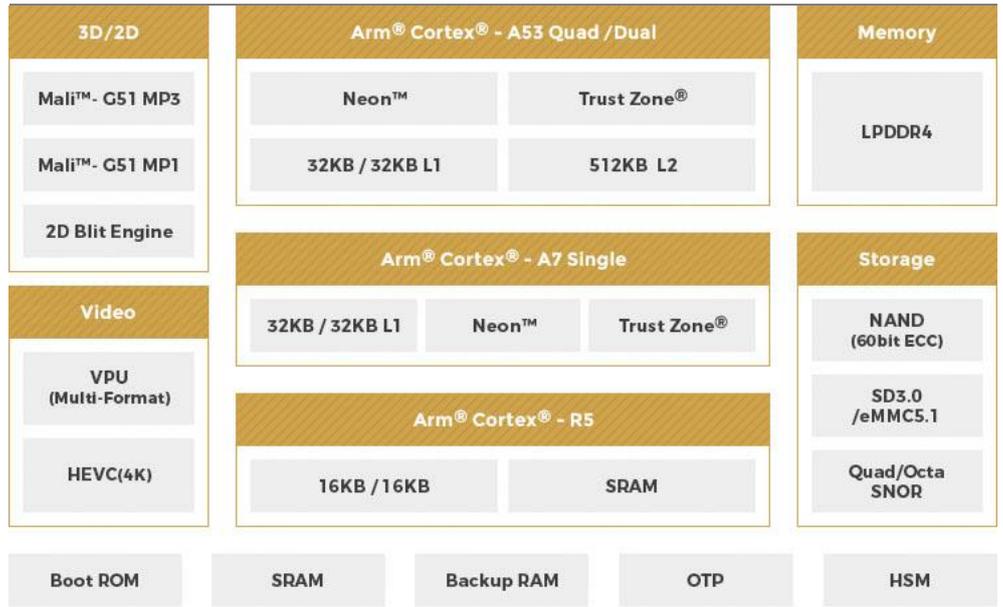
고객 다변화 기대

폭스바겐과 컨티넨탈을 포함한 유럽, 인도 고객 다변화 노력 가시화로 수출 확대 기대

2024년 4분기부터 고객 다변화가 의미있게 진행될 것으로 기대된다. 그동안 준비되었던 폭스바겐향 돌핀플러스 칩 납품이 예정되어 있다. 폭스바겐향 다량 납품은 텔레칩스 미래 성장의 한 축이 될 수 있을 것으로 기대된다. 돌핀플러스는 HUD(Head Up Display)용 제품으로 고객 호응도가 높다고 파악된다. 2H25부터는 독일 차량부품기업인 컨티넨탈향으로 칩(돌핀3) 납품이 기대된다. 컨티넨탈을 통해 유럽의 다양한 완성차 고객들에게 텔레칩스의 돌핀3 제품이 공급될 것으로 전망된다. 이외에도 텔레칩스는 유럽, 인도의 우수 차량부품 기업들에게 각종 신제품을 프로모션하고 있어서 그 성과도 2025년부터 가시화될 것으로 전망한다.

주력 고객인 현대차/기아향 납품 이외에 이러한 고객 다변화 진행은 동사의 성장을 촉진하고 수익성 향상에도 일정부분 기여할 수 있을 것으로 기대된다. 중장기적으로 텔레칩스는 수출 확대를 통해 국내 : 해외 고객 비중 5:5 비율을 목표하고 있다.

돌핀플러스 칩



자료: 텔레칩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

돌핀플러스 칩 주요 특징

유연한 설계 기반	Arm Cortex-A53 쿼드 또는 듀얼 코어와 Arm Cortex-A7 코어 기반의 차량 인포테인먼트, 클러스터 및 콕핏 시스템에 이상적인 SoC
고성능 그래픽	2D/3D 그래픽 엔진으로 풍부하고 생생한 GUI 제공
멀티 디스플레이 및 멀티 채널 카메라 지원	MICOM 서브시스템을 통한 독립 안전 영역 기능과 Android 및 Linux 운영체제 실행 가능

자료: 텔레칩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

돌핀3 칩



자료: 텔레칩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

돌핀3 칩 주요 특징

고성능 프로세서	Arm Cortex-A72 쿼드 코어와 Cortex-A53 쿼드 코어 기반의 유연한 설계로 차량 콕핏, 클러스터 및 인포테인먼트 시스템에 적합
고성능 그래픽	Imagination PowerVR series 9XTP 코어의 2D/3D 그래픽 엔진을 통해 생생한 GUI 제공, Hypervisor-Less Cockpit(HLC) 솔루션을 위한 하드웨어 가상화 지원
다양한 멀티미디어 및 안전 기능	멀티 디스플레이와 멀티 채널 카메라 입력 지원, 이미지 신호 처리 서브 시스템 및 독립 안전 영역을 지원하는 MICOM 서브 시스템 포함

자료: 텔레칩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

3Q24 누적 실적 리뷰

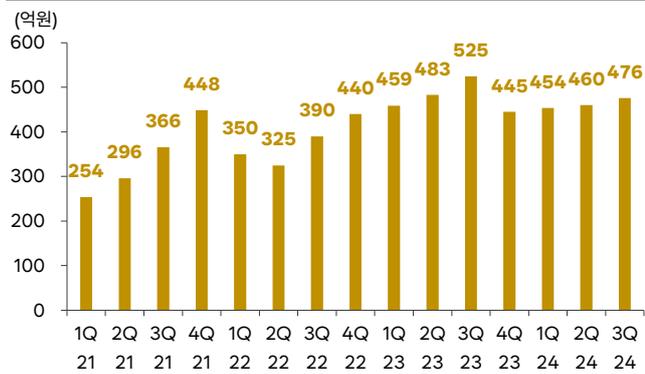
3Q24 누적 기준
매출액, 영업이익 각각
1,390억원(-5.2% YoY),
35억원(-75.9% YoY) 기록

2024년 1~3분기 누적 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 1,390억원(-5.2% YoY), 35억원(-75.9% YoY)을 기록했다. 매출액은 전년 동기 대비 감소(vs 3Q23 누적 매출액 1,466억원)하였는데, 전방시장인 자동차 시장의 수요 위축으로 인해 주력고객들의 차량용 반도체 수요도 감소하였기 때문이다. 상대적으로 일본, 중국 등 아시아 고객 주문은 비교적 견조하여 3분기 매출액(476억원)이 전분기(460억원) 대비는 증가하는 모습이었다.

누적 영업이익은 35억원(영업이익률 2.5%)으로, 전년 동기(영업이익 146억원, 영업이익률 9.9%) 대비 크게 감소하였다. 이는 전방시장 위축에 따른 외형 감소로 고정비 부담이 커졌고, 신규 칩 개발 위한 연구인력 증가에 따라 연구개발비 등 비용이 크게 증가되었기 때문이다.

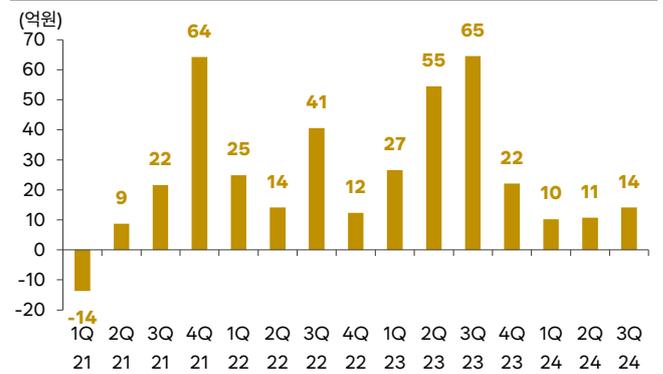
영업외손익단은 매우 부진하였다. 기타이익은 소폭 증가하였으나(3Q23 누적 31억원→3Q24 누적 41억원), 금융수익 급감과(3Q23 누적 235억원→3Q24 누적 14억원), 금융비용 급증을 보였다(3Q23 누적 28억원→3Q24 누적 358억원). 이러한 영업외손실 확대는 주로 칩스앤미디어 보유지분(7.4%) 평가손실 반영(주가 변동에 따라서 분기말 시가 평가로 반영되며, 금융수익/비용 계정에 반영)에 기인하였다. 참고로 칩스앤미디어 주가는 작년말 31,850원에서 올해 3월말 27,500원, 6월말 19,720원, 9월말 15,060원으로 지속 하락하여 이는 금융비용 증가를 야기했다. 3Q24 누적 지배주주순이익은 -315억원으로, 전년 동기 314억원 대비 크게 악화되며 적자전환 하였다. 영업이익 감소 및 기설명한 영업외손실(주로 금융비용)이 그 요인으로 작용하였다.

분기 매출액 추이(연결 기준)



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

분기 영업이익 추이(연결 기준)



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 실적, 전년 대비 부진 불가피

2024년 연간 연결기준
매출액, 영업이익 각각
1,831억원(-4.2% YoY),

2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 1,831억원(-4.2% YoY), 48억원(-71.5% YoY)으로 전망한다. 전년 대비 매출액 감소는 신차 판매 부진에 따른 차량용 반도체 수요 악화, 일부 단가인하 효과 등에 기인할 전망이다. 상반기 주문 흐름과 고객 반응, 4분기 업황 등을 종합적으로 고려하여 매출액 전망치를 추정(전년 대비 -4.2%)하였다. 부문별로 살펴보

48억원(-71.5% YoY) 전망

면 전년 대비 DMP 부문은 -3.0%, 모바일TV수신칩 부문은 -3.0%, 기타 부문은 -8.8% 감소를 추정하였다.

영업이익은 48억원으로 전년 대비 크게 약화될 것으로 전망하는데, 외형 감소에 동반한 이익 감소 효과와 일부 단가인하 영향, 연구개발비 증가 부담이 예상되기 때문이다. 참고로 동사 임직원수는 2023년말 350명에서 3Q24 기준 470명으로 증가하여 연구개발비 증가를 야기하였다. 기존 주력 칩인 M용 외에 다양한 신규 칩들을 개발하기 위하여 연구인력 증가는 불가피하였다고 보인다. 성장을 위해서는 M용 외 MCU, A2X, AXON, HPC 등 다양한 신규성장동력 제품을 확보해야 하기 때문이다.

지배주주순이익은 -330억원으로 전망한다. 3Q24 누적 지배주주순이익이 이미 -315억원인 상황인데, 연말 칩스앤미디어 주가 수준이 추가적인 금융비용 계상여부를 결정할 것이다. 칩스앤미디어 주가는 11월 20일 현재 13,730원으로 3분기말 15,060원 대비 8.8% 하락한 상태이다.

단기적으로는 기대 대비해서 부진한 실적이 이어질 전망이지만, 예정대로 해외 대형고객으로의 고객 다변화와 제품 다변화는 원활히 진행되고 있어 수익성은 2025년부터는 점진적으로 개선될 것으로 전망된다.

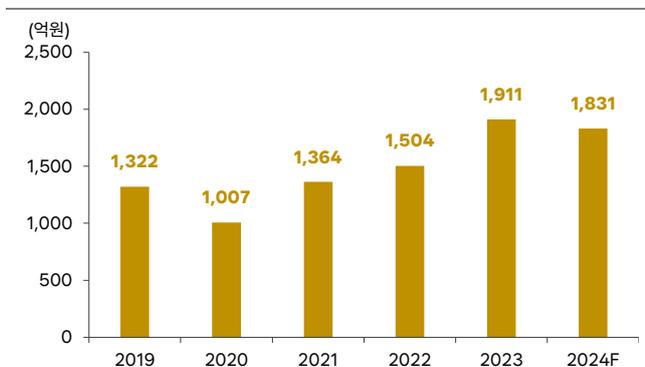
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	1,007	1,364	1,504	1,911	1,831
디지털미디어프로세서	892	1,198	1,362	1,713	1,662
모바일 TV 수신칩	21	21	14	12	12
기타	94	144	128	185	169
영업이익	-85	81	92	168	48
지배주주순이익	-94	70	459	626	-330
YoY 증감률					
매출액	-23.8	35.4	10.3	27.1	-4.2
영업이익	적전	흑전	13.7	82.8	-71.5
지배주주순이익	적전	흑전	552.7	36.5	적자전환
영업이익률	-8.4	5.9	6.1	8.8	2.6
지배주주순이익률	-9.3	5.2	30.5	32.8	-18.0

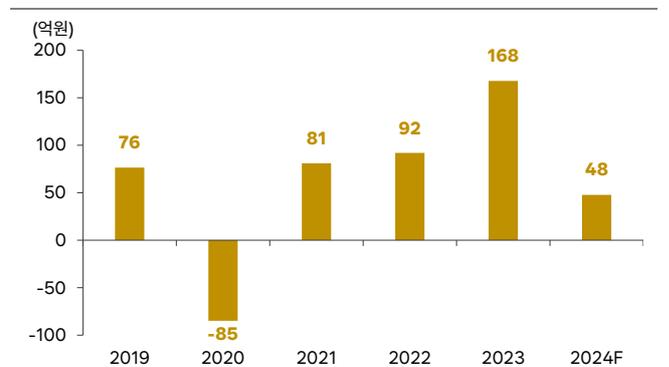
자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액 추이 및 전망(연결 기준)



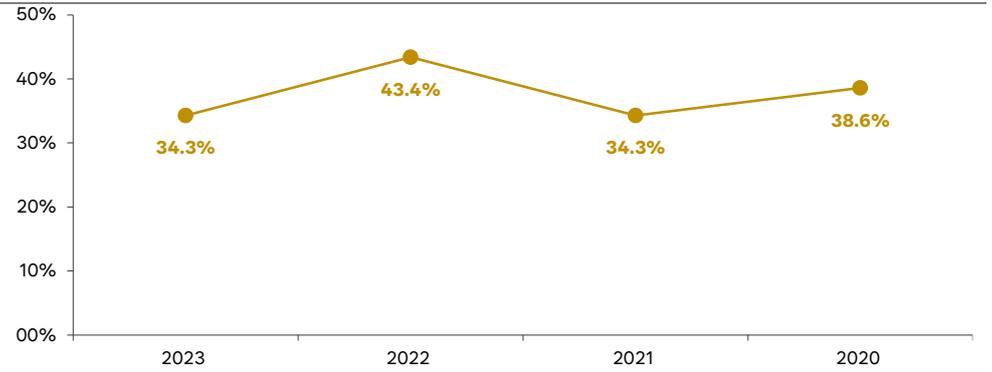
자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 영업이익 추이 및 전망(연결 기준)



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

텔레칩스 매출액 대비 연구개발비 비중 추이



주: 정부보조금 차감 전 기준

자료: 텔레칩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

현재 PBR 0.9배로 거래 중

동사 PBR 밸류에이션은 코스닥 시장 대비 낮음

2024년 11월 20일 기준 시가총액은 1,789억원 수준이다. 2024년 텔레칩스의 예상 PBR은 0.9배 정도로, 코스닥 시장(2.1배) 대비 할인되어 거래되고 있다.

동사 Peer로 LX세미콘, 가온칩스를 선정, 비교

텔레칩스의 Peer그룹으로 해외 기업으로는 엔비디아, 퀄컴, NXP, 인피니온을, 국내 기업으로는 넥스트칩, 어보브반도체, LX세미콘, 가온칩스 등을 고려할 수 있다. 해외 기업들의 경우 기업규모 차이와 매출 비중 차이를 고려하여 Peer그룹에서 제외시켰다. 또한 국내 기업들 중 넥스트칩, 어보브반도체의 경우 영업적자이고 컨센서스가 부재하여 불가피하게 Peer그룹에서 제외했다. 따라서 LX세미콘, 가온칩스를 Peer그룹으로 선정하여 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다(2024년 텔레칩스도 당기순이익자를 기록할 전망으로 PER을 산출할 수 없어 PBR로 비교).

동사는 Peer그룹과 비교 시 2024년 PBR 측면에서 LX세미콘과는 유사하고, 가온칩스 대비는 낮은 밸류에이션을 받고 있다. 텔레칩스는 차량용 반도체 전문기업으로서 업종 매력상 LX세미콘(디스플레이 반도체 위주 기업) 대비 기존에는 큰 프리미엄을 받았던 기업이나, 올해 YTD(연초 대비) 주가가 약 65% 급락하여 LX세미콘과 PBR 레벨이 유사해진 것이다. 이는 동사가 Peer그룹과 달리 올해 영업이익이 감익되는 점, 최근 3개년간 가파른 외형 성장 후 일시적이지만 매출액이 전년 대비 감소할 전망이다 점이 작용한 것으로 보인다. 참고로 DSP(디자인 솔루션 파트너) 기업인 가온칩스의 경우 고객 확장 가능성 등 DSP 사업의 높은 성장 잠재력을 인정받아 밸류에이션 프리미엄을 받고 있다.

동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배)

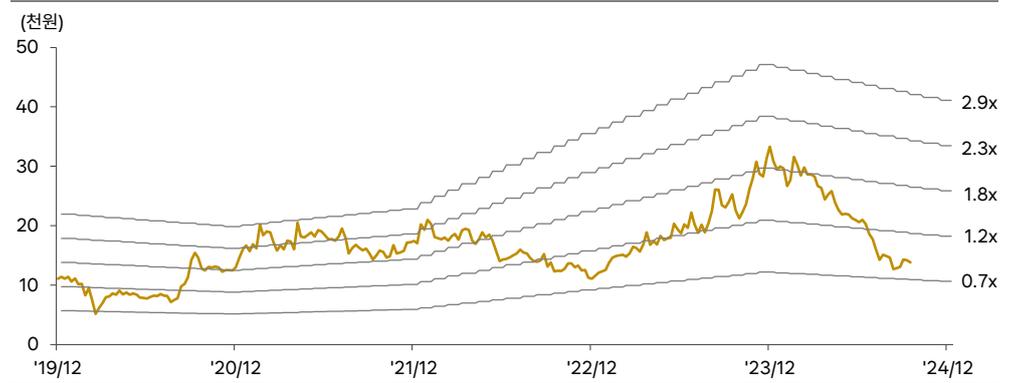
기업명	종가	시가 총액	매출액		PBR	
			2023	2024F	2023	2024F
코스피	2,482	1,973,897	3,530,937	2,712,381	-	0.9
코스닥	683	340,142	331,733	105,432	-	2.1
텔레칩스	11,810	179	191	183	2.0	0.9
LX세미콘	58,900	958	1,901	1,859	1.5	0.9
가온칩스	33,550	385	64	98	10.6	5.4

주: 2024년 11월 20일 기준. 동종업종 2024F 수치는 시장 컨센서스 사용
 자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

업황 및 실적 부진으로 최근 주가 부진은 불가피한 측면임

텔레칩스 주가는 2023년 1월부터 차량용 반도체 시장 성장 기대감과 동사 기술력에 대한 기대로 인해 상승하기 시작하여 2024년 2월 월중 최고가 38,550원을 찍고 이후 약세로 전환하였다. 2024년에 접어들며 전세계적인 완성차 수요 우려와 차량용 반도체 수요 부진, 동사 실적 우려 등이 부각되며 주가는 지속적으로 하락하여 현재는 2022년 연중 저가였던 10,900원에 근접하는 주가 흐름을 보이고 있는 상황이다. 업황 및 실적 부진으로 최근 주가 부진은 불가피한 측면이 있었다고 보인다. 다만 2025년부터는 고객 다변화와 제품 다변화로 실적이 개선될 전망이고, PBR 밴드 하단부인 만큼 주가 반등이 점진적으로 이루어질 가능성이 있다.

PBR 밴드



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터



리스크 요인

주고객들의 신차 판매, 신규 수주 속도와 동사 실적 연동성

동사의 주요 리스크 요인으로는

유럽 주요 고객들 관련

신규 수주 획득의 속도

주고객 현대차/기아 등의 완성차 판매가 감소한다면 동사의 반도체 매출도 동반하여 감소할 수 있다. 다만 현재 현대차/기아는 내연기관 차량 및 전기차/하이브리드카 판매에서 견조한 모습을 보이고 있어 이러한 가능성은 제한적일 것으로 전망된다. 다수 시장 전망을 살펴보면 2025년 현대차/기아의 완성차 총판매량은 각각 전년 대비 약 2.5%, 3% 증가로 예상되고 있다(총판매량 내 순수전기차 판매량 전망치는 양사 각각 전년 대비 40%대 증가 기대). 현대차/기아는 폭스바겐 등 유럽 완성차 업체들과는 달리 글로벌 시장에서 선전하고 있고 특히 미국 시장에서는 입지를 넓히고 있다. 하지만 미국 외 지역에서 중국 기업들과의 치열한 가격 및 기술 경쟁은 지속될 것으로 판단된다.

기타 동사의 리스크 요인으로는 유럽 주요 고객들 관련 신규 수주 획득의 속도이다. 최근 유럽 고객들 일부에서 신규 수주 확정이 다소 지연되고 있다. 이는 유럽 완성차 기업들의 실적 부진, 전기차 수요 성장 둔화 등에 기인한다고 판단한다. 폭스바겐은 현대차/기아와 달리 최근 판매와 실적이 부진한 모습이다. 10월 28일 폭스바겐은 독일 내 공장 최소 3곳을 폐쇄하고 직원 임금을 10% 삭감하는 구조조정안을 발표했다. 이 계획이 현실화되면 폭스바겐은 1937년 창립 이래 처음으로 독일 내 공장의 문을 닫는 것이며 수만 명이 일자리를 잃을 전망이다. 폭스바겐의 3Q24 영업이익은 전년 동기 대비 41.7% 감소한 286억유로를 기록했다. 수익성이 하락하여 구조조정을 결정한 것이다. 위기의 배경에는 가성비를 앞세운 BYD 등 중국 자동차기업 성장, 전동화 제품 라인업의 낮은 시장 호응 등이 있다. 향후 추이를 지켜봐야겠으나 유럽 완성차 기업들의 실적 부진이 장기화된다면 관련해서 동사의 신규 수주에는 일정부분 영향이 있을 수 있다. 동사는 이러한 리스크를 줄이기 위해 일본 고객과의 신규 프로젝트를 늘리는 등 리스크 관리를 위해 노력하고 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,007	1,364	1,504	1,911	1,831
증가율(%)	-23.8	35.4	10.3	27.1	-4.2
매출원가	661	864	938	1,106	1,080
매출원가율(%)	65.6	63.3	62.4	57.9	59.0
매출총이익	347	500	566	804	751
매출이익률(%)	34.4	36.6	37.6	42.1	41.0
판매관리비	431	419	474	637	703
판매비율(%)	42.8	30.7	31.5	33.3	38.4
EBITDA	4	190	220	289	220
EBITDA 이익률(%)	0.4	13.9	14.7	15.1	12.0
증가율(%)	-97.3	4,132.5	16.2	31.3	-24.2
영업이익	-85	81	92	168	48
영업이익률(%)	-8.4	5.9	6.1	8.8	2.6
증가율(%)	적전	흑전	13.7	82.8	-71.5
영업외손익	-1	-15	-58	501	-352
금융수익	7	8	19	523	18
금융비용	5	24	71	36	390
기타영업외손익	-3	1	-7	14	20
중속/관계기업관련손익	4	14	444	-22	-8
세전계속사업이익	-81	79	478	647	-312
증가율(%)	적전	흑전	502.6	35.3	적전
법인세비용	13	9	19	20	18
계속사업이익	-94	70	459	626	-330
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-94	70	459	626	-330
당기순이익률(%)	-9.3	5.2	30.5	32.8	-18.0
증가율(%)	적전	흑전	552.7	36.5	적전
자배주주지분 순이익	-94	70	459	626	-330

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	-154	127	-73	78	-641
당기순이익	-94	70	459	626	-330
유형자산 상각비	24	27	39	55	53
무형자산 상각비	65	82	90	67	119
외환손익	1	3	5	3	0
운전자본의감소(증가)	-151	-47	-267	-123	7
기타	1	-8	-399	-550	-490
투자활동으로인한현금흐름	-237	-258	-634	-288	107
투자자산의 감소(증가)	1	-15	502	-32	4
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-65	-178	-520	-107	0
기타	-173	-65	-616	-149	103
재무활동으로인한현금흐름	337	275	630	251	418
차입금의 증가(감소)	314	0	300	216	448
사채의증가(감소)	0	199	0	0	0
자본의 증가	0	0	62	0	0
배당금	-15	0	-15	-18	-30
기타	38	76	283	53	0
기타현금흐름	-0	0	-1	-0	0
현금의증가(감소)	-54	145	-77	40	-115
기초현금	108	53	199	121	162
기말현금	53	199	121	162	47

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	859	895	1,197	1,624	1,468
현금성자산	53	199	121	162	47
단기투자자산	402	182	486	832	818
매출채권	127	149	141	153	147
재고자산	197	270	315	331	317
기타유동자산	79	96	134	146	140
비유동자산	801	1,177	1,904	2,124	2,349
유형자산	250	396	698	691	638
무형자산	209	396	746	920	1,201
투자자산	165	203	44	89	85
기타비유동자산	177	182	416	424	425
자산총계	1,660	2,073	3,102	3,748	3,817
유동부채	310	419	1,020	664	1,097
단기차입금	100	100	300	300	520
매입채무	66	103	109	133	127
기타유동부채	144	216	611	231	450
비유동부채	426	590	385	622	618
사채	0	141	0	0	0
장기차입금	214	214	314	530	530
기타비유동부채	212	235	71	92	88
부채총계	736	1,010	1,405	1,286	1,715
자배주주지분	924	1,063	1,697	2,462	2,102
자본금	68	68	69	76	76
자본잉여금	179	233	360	564	564
자본조정 등	-55	-55	-11	-50	-50
기타포괄이익누계액	-7	-7	-5	-3	-3
이익잉여금	740	824	1,284	1,876	1,516
자본총계	924	1,063	1,697	2,462	2,102

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	N/A	33.4	3.3	7.7	N/A
P/B(배)	1.9	2.2	0.9	2.0	0.9
P/S(배)	1.7	1.7	1.0	2.5	1.0
EV/EBITDA(배)	362.7	13.0	8.1	16.9	10.0
배당수익률(%)	0.0	0.7	1.2	0.6	1.7
EPS(원)	-697	521	3,349	4,297	-2,180
BPS(원)	6,845	7,869	12,245	16,257	13,882
SPS(원)	7,458	10,100	10,976	13,109	12,089
DPS(원)	0	120	130	200	200
수익성(%)					
ROE	-9.6	7.1	33.3	30.1	-14.5
ROA	-5.9	3.8	17.7	18.3	-8.7
ROIC	-14.4	9.5	5.8	9.1	2.5
안정성(%)					
유동비율	276.9	213.5	117.4	244.5	133.9
부채비율	79.6	95.0	82.8	52.2	81.6
순차입금비율	-14.2	10.5	14.5	-6.5	19.9
이자보상배율	-40.0	5.8	5.1	5.2	1.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
매출채권회전율	7.6	9.9	10.4	13.0	12.2
재고자산회전율	5.0	5.8	5.1	5.9	5.7

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
텔레칩스	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 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 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소·중·한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소·중·한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.