

2024.11.26.(화) 증권사리포트

넷마블

진정한 레벨업은 205년에

[출처] 유안타증권 이창영 애널리스트

2024년 비용효율, 매출 증가 시현

동사는 비용효율 노력으로 인건비 3.6% 감소 포함, 3Q24 누적으로 전년 동기대비 전체 비용은 4.6% 감소한 반면, 매출액은 '나혼렙' 흥행 등으로 9.7% 증가. 인당 생산성 증가 시현

인위적인 구조조정이 쉽지 않은 국내에서 신규인력 채용을 제한하는 방식으로 인건비 감소를 시현했고, 30%의 높은 모바일플랫폼 수수료 절감을 위해 수수료가 저렴한(약 7.5%) PC 게임 비중 증가를 유도하여, 매출액 대비 지급수수료율을 39.6%(3Q23누적)에서 35.5%(3Q24누적)로 4.1%pt 감소시켜 비용 효율화의 주 원인이 됨

이러한 구조적인 비용 효율화로 향후 신작 흥행 시 과거대비 높은 영업이익 레버리지를 실현할 수 있을 것으로 전망됨

2025년 전망

동사는 2025년 다양한 장르의 9종의 자체개발 신작과 퍼블리싱 게임 1종을 출시할 예정, 국내 게임사 중 가장 많은 신작게임 출시가 계획되어 있음. 지난 지스타에서 공개된 세계최고의 메가 IP인 '왕좌의 게임 : 킹스로드(오픈월드 액션 RPG, 25년 상반기)', '몬길:스타 다이브(액션RPG, 25년 하반기)'와 MMORPG 장르인 'The RED:피의 계승자', 24년 글로벌 흥행 게임 '나혼렙'의 콘솔/PC(STEAM) 출시(25년 하반기)가 2025년 동사의 새로운 성장원이 될 것으로 기대됨

투자의견 BUY유지, 목표주가 70,000원으로 하향조정

동사는 비용효율화 유지 및 다양한 장르의 신작 출시로 2025년에도 2024년과 같은 비용감소, 매출 증가가 기대됨.

다만, '나혼렙'의 예상을 하회한 매출 감소를 반영하여 목표주가를 70,000원으로 하향조정하고 투자의견 BUY는 유지함

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,209	-6.7	-4.1	6,626	-6.3
영업이익	429	127.9	-34.5	463	-7.2
세전계속사업이익	306	흑전	-27.2	-23	1,407.7
지배순이익	250	흑전	11.9	5	5,354.8
영업이익률 (%)	6.9	+4.1 %pt	-3.2 %pt	7.0	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	4.0	흑전	+0.5 %pt	0.1	+3.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	26,734	25,021	26,357	26,649
영업이익	-1,087	-685	2,233	2,635
지배순이익	-8,192	-2,557	2,164	2,655
PER	-8.1	-18.1	19.8	16.1
PBR	1.2	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	70.3	54.1	16.0	14.8
ROE	-14.6	-4.9	4.4	5.6

자료: 유안타증권





데브시스터즈

성공적인 신작 출시와 견고해진 펀더멘탈

[출처] IBK투자증권 이승훈 애널리스트

2025년 해외 진출과 신작 출시의 성장 모멘텀

데브시스터즈는 해외 진출과 신작 출시를 통한 성장 모멘텀을 기대. 4분기 [쿠키런 인도], 2025년 상반기 [쿠키런: 모험의 탑]의 일본, 하반기 신작 [쿠키런: 오븐 스매시]의 글로벌 출시 예정. 인도 게임시장 투자를 강화하는 크래프톤이 퍼블리싱하며 동사는 현지 문화, 유저 및 디바이스 환경을 반영한 콘텐츠를 개발. 일본은 요스타(Yostar)가 퍼블리싱할 예정으로 '모험의 탑'의 현지화에 공을 들이는 중. 신작 [쿠키런: 오븐 스매시]는 내년 1분기에는 글로벌 테스트를 시작 후 하반기 중 출시. 베트남 VNGGames와 퍼블리싱 계약을 체결하여 아시아 9개 지역을 별도로 공략할 예정

3분기 매출 급증, 재무구조 안정

2024년 3분기 매출 720억 원(YoY +107.3%, QoQ +32.2%), 영업이익 134억 원(YoY 흑자 전환, QoQ +170.9%)을 기록. 컨센서스(매출액 834억원, 영업이익 233억원) 대비 하회. [쿠키런: 모험의 탑]의 글로벌 성공, 출시(6/26) 이후 온기 매출이 반영되어 전체 매출 성장을 견인. 국내 매출은 전년 대비 +149.7%, 해외는 전년 대비 +74.7% 성장. 일본과 인도 등 글로벌 시장에서의 확대 전략이 성공적. 영업이익은 효율적인 비용 관리와 주요 타이틀의 성공적인 운영으로 흑자전환을 실현. 신작 출시로 마케팅비가 전년 대비 +68.3%, 전분기 대비 +47.8% 증가했지만 효과적인 프로모션으로 매출이 큰 폭으로 상승. 인건비는 회계적 이슈로 전분기 대비로는 +5.1% 상승했으나 전년 대비로 -14.2% 감소하며 효율화가 지속

목표주가 5만원으로 하향, 투자의견 매수 유지

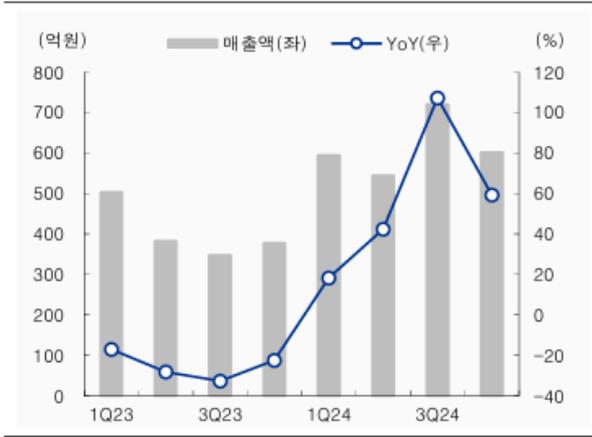
목표주가는 12개월 FW 예상 EPS에 최근 2년간 FW PER의 상단 값인 16배를 적용하여 산출. 그동안 경영 쇄신의 노력이 반영되어 과거 게임 흥행 이후 빠르게 실적이 악화되는 악순환은 사라진 것으로 판단. 내

년 초에 준비 중인 신작 게임의 장르, 출시 일정 등의 윤곽이 잡히면 투자심리가 빠르게 개선될 것으로 기대

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	214	161	246	289	344
영업이익	-20	-48	33	48	68
세전이익	-10	-50	37	50	71
지배주주순이익	-7	-50	35	39	55
EPS(원)	-566	-4,162	2,918	3,229	4,546
증가율(%)	-110.7	635.7	-170.1	10.6	40.8
영업이익률(%)	-9.3	-29.8	13.4	16.6	19.8
순이익률(%)	-3.3	-31.1	14.2	13.5	16.0
ROE(%)	-3.9	-31.7	22.9	20.2	22.9
PER	-98.8	-11.7	10.6	9.6	6.8
PBR	3.7	4.4	2.1	1.8	1.4
EV/EBITDA	-83.0	-17.1	10.1	7.4	4.6

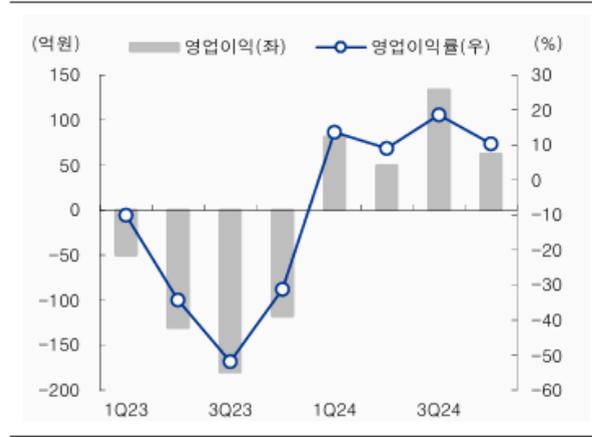
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 데브시스터즈 매출액 및 YoY 추이



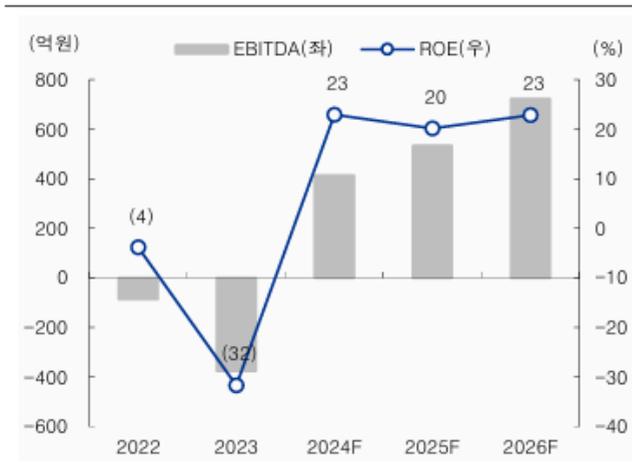
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 2. 데브시스터즈 영업이익 및 영업이익률 추이



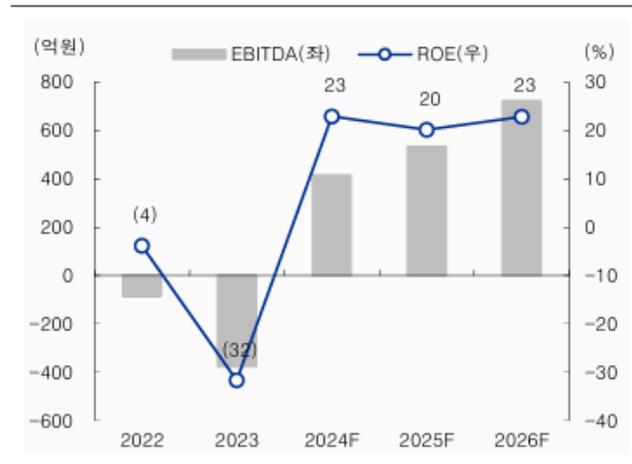
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 3. 데브시스터즈 EBITDA 및 ROE 추이



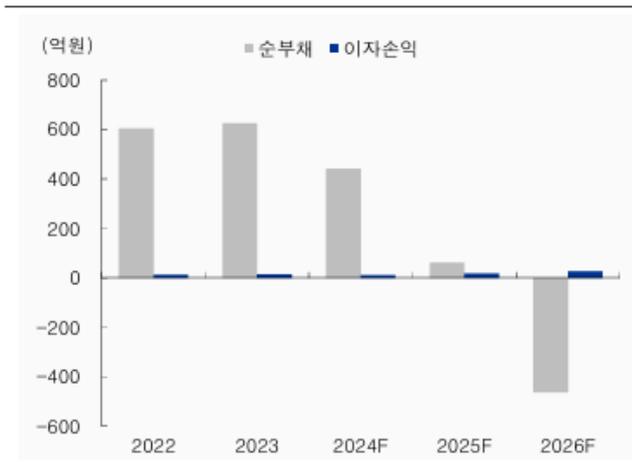
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 데브시스터즈 영업이익률 및 순이익률 추이



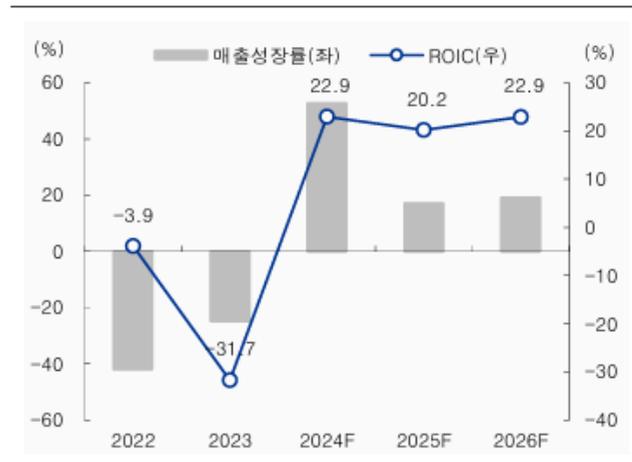
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 데브시스터즈 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 데브시스터즈 매출성장률 및 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권



솔브레인

메모리 업황 회복이 필요

[출처] 하나증권 김민경 애널리스트

3Q24 Review: 2차전지 소재 수익성 악화로 이익률 하락

솔브레인은 24년 3분기 매출액 2,199억원(YoY +17%, QoQ +2%), 영업이익 397억원(YoY +39%, QoQ -13%, OPM 18.1%)을 기록. 전분기대비 매출은 소폭 증가한 반면 영업이익률은 감소했는데 2차전지 부문 수익성 악화 및 일회성 비용 반영이 주된 요인 사업부문 별로 반도체 소재 부문 매출은 1,677억원을 기록했는데 Etchant, 프리커서 및 CMP 슬러리 매출이 모두 전분기대비 소폭 증가. 메모리 가동률 회복이 지연되고 있으나 선단공정 확대에 따른 소재 사용량이 증가하고 있는 것으로 추정 디스플레이 매출은 전분기대비 6% 증가한 284억을 기록했으며 연초부터 고정비 감소효과로 인한 양호한 수익성이 지속. 2차전지 소재 매출은 부진한 전방 수요로 인해 전분기 대비 31% 감소한 175억원을 기록했으며 과거 높은 가격에 매입한 원재료비가 반영되며 전사 수익성에 부정적인 영향을 미침

4Q24 Preview: 메모리 가동률 회복은 제한적

솔브레인의 24년 4분기 매출액은 2,226억원(YoY +14%, QoQ +1%), 영업이익은 423억원(YoY +86%, QoQ +7%, OPM 19%)을 기록할 전망 메모리 고객사 가동률이 2~3분기와 유사한 수준이 유지되고 있는 것으로 파악되나 전환투자 진행에 따른 선단공정 비중 확대로 소재 사용량 증가 추세가 지속되며 반도체 소재 매출은 전분기대비 3% 증가한 1,725억원을 기록할 것으로 추정 디스플레이 소재 매출은 2~3분기 중화권 중저가 모바일 수요 호조로 양호한 실적이 지속되었으나 4분기에는 재고조정 영향으로 전분기대비 5% 감소한 270억원을 기록할 것으로 예상. 다만, Thin glass 사업을 축소하는 과정으로 고정비 감소에 따른 양호한 이익률은 지속될 전망. 2차전지 소재는 전방 수요 부진 지속으로 4분기에도 182억 원의 매출을 기록하는데 그칠 것으로 예상. 4분기 영업이익률은 전분기대비 개선될 것으로 추정했는데 환율 상승, 총당금 일부 환입 효과가 있을 것으로 예상되고 일회성 비용이 2~3분기에 걸쳐 선반영되었기 때문

업황 회복이 필요

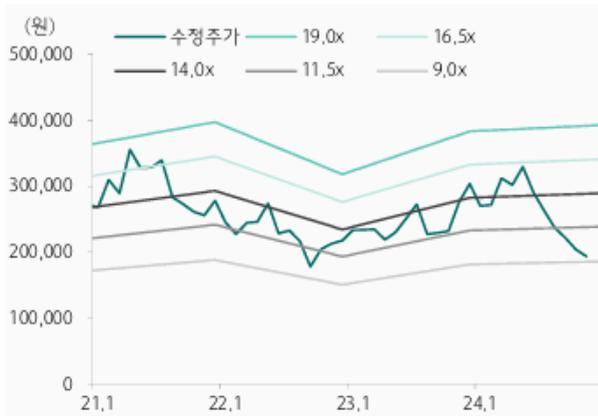
솔브레인에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 274,000원으로 하향. 목표주가는 12MF EPS 20,636원에 지난 3년간 PER 평균값인 13.29배를 적용해 산출했으며 메모리 업황 불확실성 확대로 Target PER을 하향 조정 하반기 지속적인 주가 하락으로 솔브레인의 12개월 선행 PER은 상장 이후 최저 수준인 9.25배까지 낮아졌음. 주가 회복을 위해서는 반도체 업황 회복이 선행되어야 한다고 판단하나 밸류에이션 매력도를 감안해 투자의견을 유지

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

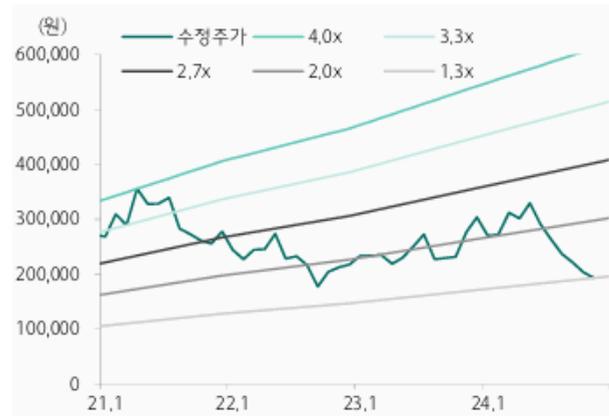
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,090.9	844.0	869.5	965.7
영업이익	207.1	133.5	176.1	182.5
세전이익	215.4	161.3	200.8	206.5
순이익	162.8	130.4	157.0	160.8
EPS	20,928	16,759	20,189	20,669
증감율	9.61	(19.92)	20.47	2.38
PER	10.41	18.14	9.45	9.23
PBR	2.16	2.63	1.42	1.24
EV/EBITDA	5.71	11.42	5.15	4.52
ROE	23.03	15.61	16.26	14.45
BPS	100,845	115,654	134,799	153,477
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000

도표 4. 솔브레인 12MF P/E Band



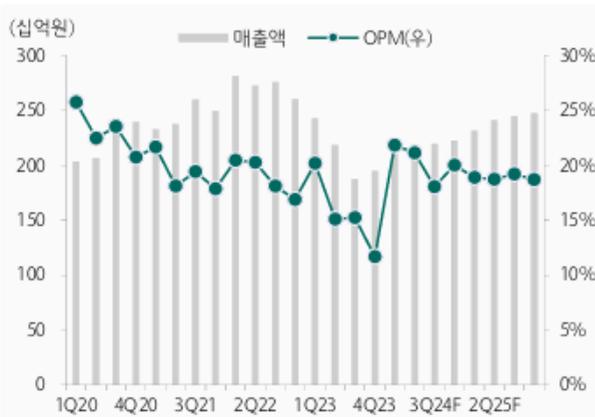
자료: WiseFn, 솔브레인, 하나증권

도표 5. 솔브레인 12MF P/E Band



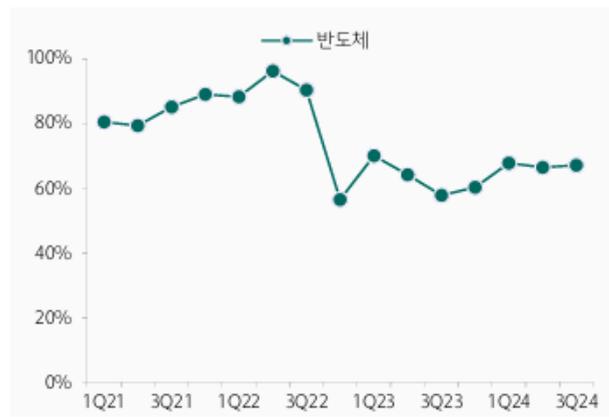
자료: WiseFn, 솔브레인, 마나증권

도표 6. 솔브레인 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 솔브레인, 하나증권

도표 7. 반도체 소재 부문 가동률 추이



자료: DART, 솔브레인, 하나증권



비아이매트릭스

이미 시작된 AI소프트웨어 매출, 2025년 본격화

[출처] [하나증권 김성호 애널리스트](#)

AI SW 플랫폼 업체로 체질 변모 중

비아이매트릭스는 2005년 설립된 코딩을 최소화해 업무를 수행하도록 돕는 Low-Code 기반 시스템 구축 플랫폼 업체다. 20년 기간 동안 약 700개 이상의 주요고객사를 확보했다. 주요 사업부문은 크게 1) Low-Code 기반의 BI(Business Intelligence) 솔루션 사업, 2) AI 데이터 분석 솔루션 사업, 3) SCM 사업으로 구분 가능하다. 1) Low-Code 사업부문은 동사의 매출 비중 60% 이상 차지하는 핵심 Cash-Cow이다. 동사의 주요 Low-Code BI 플랫폼인 아우디(AUD)는 빅데이터 분석, 시각화, UI/UX 등 BI 업무에 특화된 로우코드 플랫폼이다. 불필요한 코딩을 최소화해 기업의 생산성을 향상시킨다. 2) AI 데이터 플랫폼인 G-Matrix는 자연어로 구현된다. 기존 AUD 플랫폼의 모든 노하우를 접목해 제작됐다. AUD는 최소한의 학습이 필요하지만, GMatrix는 자연어로 구현되기 때문에 전사 직원이 접근 가능하다. 동사 플랫폼 가격 책정 방식은 '인원수' 기준이기에 G-Matrix ASP가 AUD 대비 약 2~3배 이상 높은 것으로 파악된다. 3) SCM은 매년 15% 이상 성장하는 사업부로 수요예측 최적화와 같은 Planning을 지원한다.

3Q24 G-Matrix AI SW 매출 인식 통한 실체 본격화 시작

비아이매트릭스의 3Q24 실적은 매출액 90억원(+77.3%, YoY), 영업이익 13억원(흑자전환, YoY), OPM 14.4%을 시현했다. 주목할 요인은 크게 3가지다. 1) AI 솔루션(G-Matrix, 솔루션 및 용역 합산) 매출액 19억원이 처음으로 발생했다. 기존에는 BI 솔루션이 전사 매출의 대부분을 차지했으나, 상대적으로 높은 ASP와 수익성이 기대되는 AI SW 매출 비중의 증가가 예상된다. 2) 기존 700여개의 BI 솔루션 고객사 향으로 AI SW 플랫폼 침투율 상승이 기대된다. 실제로 이번 AI 솔루션 매출은 기존 고객사인 국내 대기업 3곳 향으로 발생한 것이며 해당 레퍼런스를 토대로 국내 대기업 계열사 및 기존 고객의 신규 도입에 따른 AI SW 실적 성장이 가능한 상황이다. 마지막으로 3) G-Matrix는 영업이익률이 기존 AUD 플랫폼 대비 2배 이상 달성 가능한 솔루션이라는 점이다. 동사의 BI솔루션의 한계는 솔루션과 용역 매출비중이 평균 5:5로 솔루션 매출비중이 크지 않다는 점이다. BI 플랫폼 판매 시 사업부 OPM 10% 중반 수준(도표3참조)으로 희석된다. 반면, AI 솔루션의 경우 솔루션과 용역 매출 비중이 8대 2이다. 사업부 OPM은 20% 중반 이상으로 도출된다. 3가지를 종합하면 동사는 AI SW 플랫폼으로 유의미한 성과를 달성할 수 있는 AI SW 플랫폼 업체라 할 수 있겠다.

2025년 매출액 381억원, 영업이익 67억원 예상

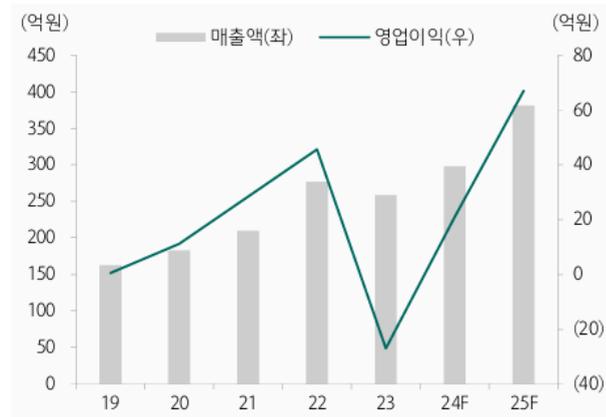
2024년 매출액 297억원(+14.7%, YoY), 영업이익 21억원(흑자전환, YoY)과 2025년 매출액 381억원(+28.3%, YoY), 영업이익 67억원(+219.0%, YoY)로 예상한다. 올해 실적 턴어라운드 주요 요인은 2023년 경기 불황 당시 이연된 고객사들의 투자 정상화에 기인한다. 내년 실적 성장의 주요 요인은 AI SW 플랫폼 G-Matrix가 견인할 것으로 전망한다. 금융권 및 대기업 등 총 10곳 이상의 고객사 확보를 목표로 하고 있는 것으로 파악되기 때문이다. AI SW 향 매출 추정치는 73억원(매출 비중 19.2%)를 전망한다. AI SW 플랫폼에 대한 글로벌 수요가 지속되는 상황으로 비아이매트릭스 또한 2025년부터 AI SW 매출이 본격화될 것으로 예상된다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

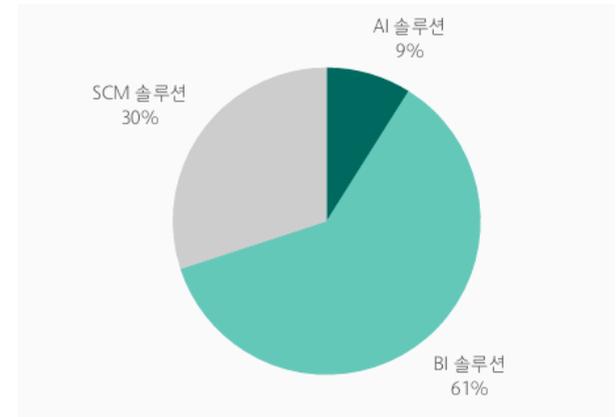
투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	18	21	28	26
영업이익	1	3	5	(3)
세전이익	1	3	3	(2)
순이익	1	2	3	(2)
EPS	388	477	607	(291)
증감율	1,840.0	22.9	27.3	적전
PER	0.0	0.0	0.0	(31.8)
PBR	0.0	0.0	0.0	2.4
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	57.9	49.3	23.7	(6.6)
BPS	434	964	2,251	3,804
DPS	3,333	0	0	0

도표 1. 비아이매트릭스 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantwise, 하나증권

도표 2. 3Q24 기준 비아이매트릭스 매출 비중



자료: 비아이매트릭스, 하나증권



HL D&I

매수 전환, 증익 사이클 진입

[출처] IBK투자증권 조정현 애널리스트

3Q24 Review: 일회성 비용 반영

HL D&I 3분기 연결 영업실적은 매출액 3,532억 원, 영업이익 132억 원으로 전년 동기 대비 각각 -14.1%, +23.4%를 기록하였다. 수익성이 전년 대비 개선되었던 이유는 전년도 미분양 사업장(광양) 대손충당금 125억 원으로 인한 기저효과와 원가율 개선에서 기인한다. 다만, 매출원가율은 89.7%(QoQ +1.7%pt)를 기록하며 전분기 대비로 소폭 상승하는 모습을 보여주었는데, 자체 현장 부문의 일회성 비용(울산 태화강 자체현장 약 150억 원)에서 기인한다.

투자포인트 3가지: 분양률, 자체현장 착공, 지분가치

당사는 동사의 투자 포인트를 세 가지로 판단한다. 첫번째는 분양률에서 찾을 수 있다. 동사의 분양률은 80% 초반을 기록하고 있으며, 초기 분양 단계에 있는 두 개 현장을 제외하면 분양률 94%를 기록 중이다. 이에 따라, 준공 시점에 도달한 현장의 공사비 회수는 문제가 없는 상황이다.

두 번째 투자 포인트는 자체 현장 착공이다. 당사는 자체 현장의 원가율에 주목하는데, 일시적인 요인을 제외하면 80% 초반 대를 안정적으로 유지하고 있기 때문이다. 내년도 자체부문 매출*은 올해 대비 일시적으로 감소할 것으로 예상되지만, 이천아미1지구 개발과 울산 태화강변 공동주택 착공이 예정(2025년 1분기)되어 있어, 2026년에는 매출 비중이 약 20%를 기록할 것으로 추정한다. *('24 1,654억 원 -> '25 1,776억 원 -> '25 1,540억 원 -> '26 2,488억 원)

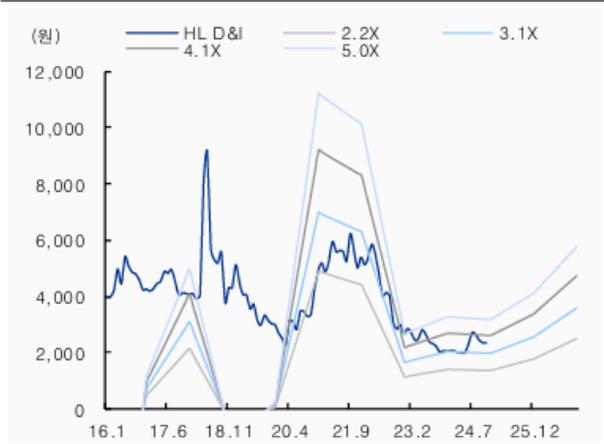
마지막 투자 포인트는 지분 가치이다. 당사는 2022년 5월에 Nuscale Power(DSPE펀드로 투자)에 50억 원을 투자했다. 투자 시점을 고려할 때, 현재 가치는 약 140억 원에 이를 것으로 추정한다.

투자의견 매수 및 목표주가 3,400원으로 상향

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,472	1,572	1,517	1,414	1,445
영업이익	53	51	66	68	77
세전이익	37	34	52	58	70
지배주주순이익	25	31	38	43	53
EPS(원)	533	655	820	923	1,125
증가율(%)	-73.6	22.8	25.2	12.6	21.9
영업이익률(%)	3.6	3.2	4.4	4.8	5.3
순이익률(%)	1.7	2.0	2.5	3.0	3.7
ROE(%)	5.9	7.0	8.1	8.4	9.4
PER	5.0	3.1	2.9	2.6	2.1
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.8	8.5	6.6	5.6	4.5

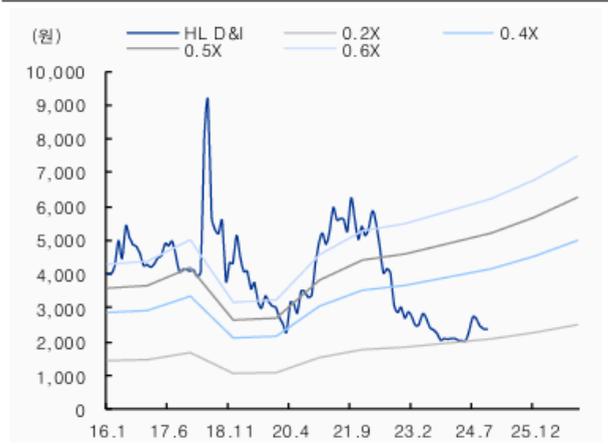
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. HL D&I PER 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. HL D&I PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권



텔레칩스

고객 다변화가 기대되는 비메모리 반도체 토종 기업

[출처] 한국IR협의회 백종석 애널리스트

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. 고금리와 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

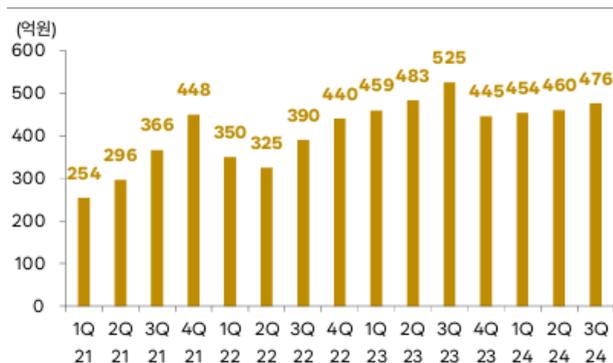
2024년 3분기 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 476억원(-9.3% YoY), 14억원(-78.1% YoY) 기록. 매출액 감소는 전방시장인 자동차 시장의 수요 위축으로 차량용 반도체 수요가 감소하였기 때문. 고정비 부담과 신규 칩 개발 위한 연구인력 증가에 따라 비용이 증가되어 영업이익 크게 부진. 연간 매출액, 영업이익은 각각 1,831억원(-4.2% YoY), 48억원(-71.5% YoY)으로 전망. 전년 대비 매출액 감소는 신차 판매 부진에 따른 차량용 반도체 수요의 기대 대비 부진, 일부 단가인하 효과 등에 기인할 전망. 영업이익은 48억원으로 전년 대비 크게 악화될 전망이다. 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	130	81	16.9	100
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

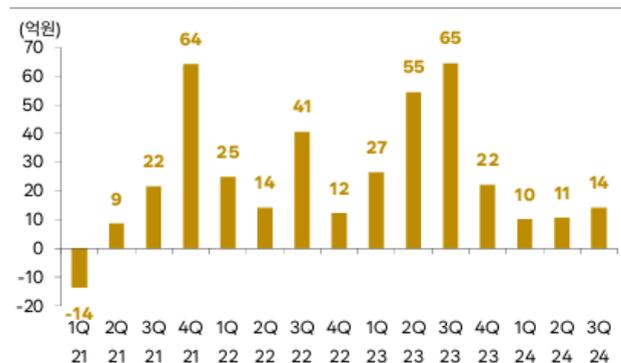
자료: 한국R협의회 기업리서치센터

분기 매출액 추이(연결 기준)



자료: Quantwise, 한국R협의회 기업리서치센터

분기 영업이익 추이(연결 기준)



자료: Quantwise, 한국R협의회 기업리서치센터



어보브반도체
 국내 최고의 마이크로 컨트롤러 유닛 공급사
 [출처] 한국IR협의회 김경민 애널리스트

자체 MCU설계 기술력이 강점

어보브반도체는 SK하이닉스의 전신인 LG반도체 MCU 사업부 출신인 최원 대표이사가 2006년 설립한 비메모리 반도체 설계 전문기업임. 주력 제품인 MCU는 단일 칩 안에 중앙처리장치(CPU), 메모리, 입출력 포트 등을 모두 통합한 '작은 컴퓨터'로, 전자제품의 두뇌 역할을 하는 핵심 부품

국내 가전사에서 글로벌 기업으로 고객 확대, 원팩 인수로 후공정까지 사업 확장

창업 이후 회사는 국내 가전제품 시장에서 입지를 다져왔으며, 현재는 삼성전자, LG전자뿐만 아니라 중국의 MIDEA, XIAOMI, LENOVO 등 글로벌 기업들로 고객층을 확대함. 최근에는 반도체 후공정 전문기업 원팩의 지분을 인수하며 수직계열화를 강화했고, 해외 법인 설립과 반도체 설계 기업 투자를 통해 글로벌 사업 기반을 구축함. 특히 베트남 법인 설립을 통해 설계 인력을 확보하고, 중국 시장 공략을 위한 홍콩 법인을 운영하는 등 글로벌 경쟁력을 강화함

산업용 전자기기로 영역 확대. 신제품 개발과 높은 R&D 투자로 경쟁력 강화

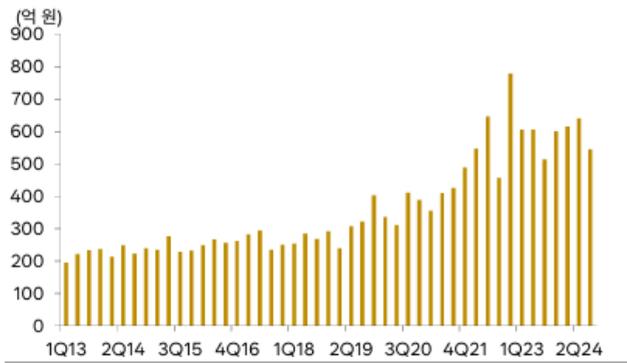
최근에는 단순 가전용 MCU를 넘어 산업용 전자기기, 모터 제어, 파워 반도체 등으로 사업 영역을 확장하며 성장동력을 다각화함. 특히 AI 기술과 MCU를 접목한 신제품 개발에 주력하고 있으며, 매출액의 12~19%를 연구개발에 투자하며 기술 경쟁력 강화에 집중함. 글로벌 MCU 시장이 2030년까지 연평균 8.9% 성장할 것으로 전망되는 가운데, 자동차 전장화와 가전제품의 고도화로 MCU 수요는 더욱 증가할 것으로 예상됨. 반도체 후공정 기업 원팩을 인수한 이후 반도체 업황 부진에 따른 원팩의 가동률 하락으로 2023년 적자 전환했으나 2024년에는 본업인 MCU 실적이 개선되며 적자 축소되어 긍정적

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억 원)	1,442	1,675	2,426	2,324	2,399
YoY(%)	13.7	16.2	44.8	-4.2	3.2
영업이익(억 원)	176	176	258	-146	-46
OP 마진(%)	12.2	10.5	10.6	-6.3	-1.9
지배주주순이익(억 원)	140	137	124	-125	-58
EPS(원)	804	785	708	-706	-324
YoY(%)	5.0	-2.4	-9.8	적전	적지
PER(배)	22.0	18.2	11.4	N/A	N/A
PSR(배)	2.1	1.5	0.6	1.1	0.6
EV/EBITDA(배)	11.7	10.7	7.9	27.5	11.8
PBR(배)	3.0	2.2	1.2	2.3	1.5
ROE(%)	14.7	12.9	10.7	-11.1	-5.7
배당수익률(%)	1.4	1.7	2.5	0.7	1.2

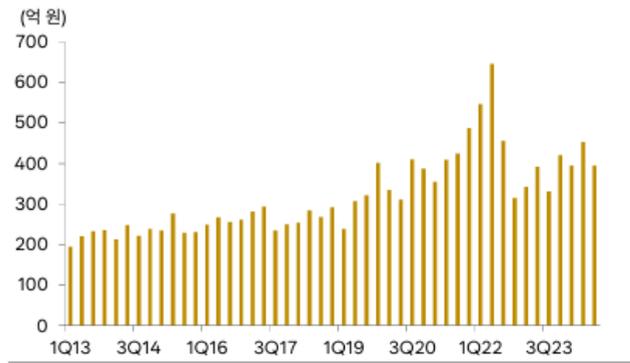
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

어보브반도체의 분기 매출(연결 매출 기준)



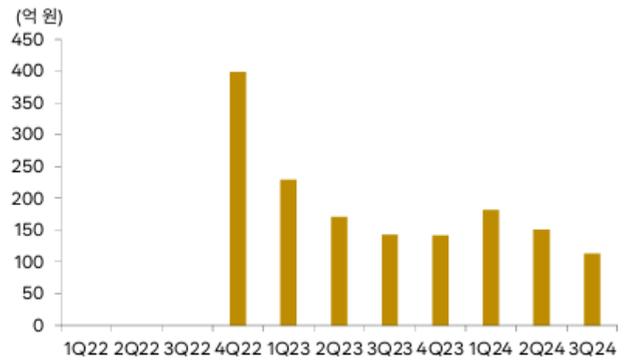
자료: 어보브반도체, 한국R협회의 기업리서치센터

어보브반도체의 본업(MCU) 매출



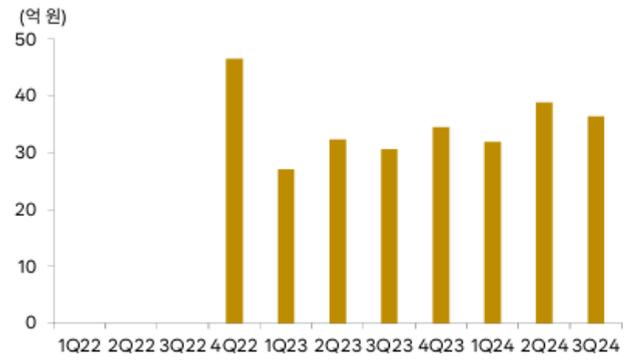
자료: 어보브반도체, 한국R협회의 기업리서치센터

어보브반도체의 반도체 후공정(패키징) 매출



주: 반도체 후공정(패키징) 사업을 영위하는 자회사 원택의 실적이 2022년 4분기부터 연결 실적에 반영
자료: 어보브반도체, 한국R협회의 기업리서치센터

어보브반도체의 반도체 후공정(테스트) 매출



주: 반도체 후공정(테스트) 사업을 영위하는 자회사 원택의 실적이 2022년 4분기부터 연결 실적에 반영
자료: 어보브반도체, 한국R협회의 기업리서치센터



주 전 102120 신 어보브반도 일 주 월 년 분 초 탁 1 3 5 10 20 30 60 120 120/600 2024/11/25

8,480 ▲ 290 +3.54% 82,588 96.69% 0.46% 695백만 호가 8,480 8,470 시 8,240 고 8,510 저 8,240 매수 매도 평

어보브반도체 증가 단순 3 120 증가 단순 45 8 224 15 10 증가 단순 100 150억 강세패턴 LC:6.67 HC:-54.82

