

Valuation 가치가 부각된 DMP

2008년 7월 3일

Analyst

정홍식 02) 2009-7083

hsjeong@leading.co.kr

적정주가	-
현재가(7/2)	13,300(원)
상장주수	1,009(만주)
자본금	50(억원)
액면가	500(원)
시가총액	1,342(억원)
52주 최고가	19,583(원)
52주 최저가	11,550(원)
거래량(60일평균)	108,423(주)
거래대금(60일평균)	15(억원)
KOSDAQ	556.79(pt)
주가 수익률	
1개월	-0.75(%)
3개월	-0.37(%)
12개월	-28.75(%)

▶ 멀티미디어 솔루션 업체

동사는 멀티미디어 솔루션 전문 업체로서 설립 이후 주력 제품인 디지털 미디어 프로세서(DMP: Digital Media Processor)를 주로 MP3 플레이어에 탑재함으로써 오디오 부문에서 특화된 기술력을 확보하였고, 현재는 Mobile, Car Audio, Home Audio 등의 어플리케이션으로 제품군을 점차 다각화하고 있다.

▶ 2분기 실적 상승세 이어질 전망

동사의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 253억원(+24.2%, YoY), 47억원(15.7%, YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 이는 동사의 매출 비중의 약 50%를 차지하고 있는 Portable DMP의 실적호조 및 Car/Home Audio의 성공적인 시장진출에 의한 것으로 예상된다.

▶ 안정적인 재무상황

동사의 자기자본 부채비율은 18.0%로 상당히 낮은 수준이며, 현재 무차입 경영을 하고 있다. 당좌자산은 지난 1분기말 기준으로 515억원을 보유(시가총액대비 약 37.4%)하고 있어 안정성에서 훌륭한 재무상황을 보이고 있다. 또한 상장 이후 영업이익률과 ROE가 각각 15%, 25% 이상을 꾸준히 유지하며 수익성 측면에서도 긍정적인 모습을 보이고 있다.

▶ Valuation 가치 부각

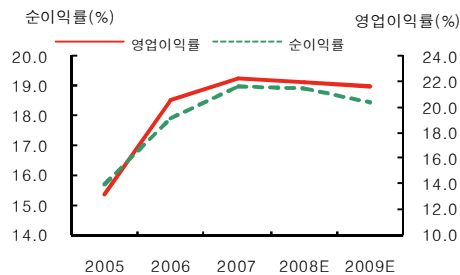
동사의 2008년 예상 EPS 대비 PER 수준은 현재 5.7배로 상당히 저평가 기조를 보이고 있다. 지난 일주일 동안 약 -10.8%의 조정을 보이고 있어 가격 매력도 또한 부각되고 있다. 동사의 안정적인 수익성 및 성장성에도 불구하고 이같이 주가가 조정을 받는 이유는 ①경쟁사였던 Sigmatel, PortalPlayer의 경영악화에 따른 구조조정 과정을 겪으면서 업황에 대한 불확실감이 높아지고 있고, ② 향후 동사는 Mobile 부문의 매출비중이 확대되는 수익구조가 예상되는데, Mobile을 중심으로 DMP사업을 영위하는 동종업종 M사와 C사의 주가가 부진한 것에 영향을 받은 것으로 판단된다. 그러나 경쟁사였던 Sigmatel, Portal Player의 구조조정은 오히려 동사가 DMP에서 경쟁력을 강화시키는데 긍정적인 영향을 줄 것으로 전망되며, 잘 분산된 제품 & 고객 포트폴리오로 인하여 동종업종인 M사와 C사보다 수익성과 성장성이 높을 것으로 전망되어 주가 흐름이 동조화될 필요는 없다고 판단된다.

	매출액 (억원)	증가율 (%YoY)	영업이익 (억원)	증가율 (%YoY)	순이익 (억원)	증가율 (%YoY)	EPS (원)	PER (배)
2005	603.3	30.6	114.9	62.1	123.4	92.3	1,534	18.3
2006	620.0	2.8	114.6	-0.3	118.6	-3.9	1,464	13.0
2007	841.0	35.6	161.8	41.1	181.5	53.0	1,812	7.9
2008E	1,091.9	29.8	209.0	29.2	235.2	29.6	2,332	5.7
2009E	1,338.3	22.6	254.1	21.6	272.0	15.7	2,696	5.0

멀티미디어 솔루션 업체 동사는 1999년 설립하여 2004년 코스닥에 상장한 멀티미디어 솔루션 전문 업체이다. 설립 이후 주력 제품인 디지털 미디어 프로세서(DMP: Digital Media Processor)를 주로 MP3 플레이어에 탑재함으로써 오디오 부문에서 특화된 기술력을 확보하였고, 현재는 Mobile, Car Audio, Home Audio 등의 어플리케이션으로 제품군을 점차 다각화하고 있다. 향후 동사는 다양한 제품군 뿐만 아니라 잘 분산된 고객 포트폴리오로 안정적인 Fabless 업체로서의 입지를 다질 것으로 기대된다.

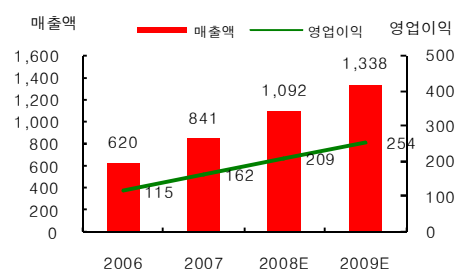
2분기 실적 상승세 이어질 전망 동사의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 253억원(+24.2%, YoY), 47억원(15.7%, YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 이는 동사의 매출 비중의 약 50%를 차지하고 있는 Portable DMP의 실적 호조 및 Car/Home Audio의 성공적인 시장진출에 의한 것으로 예상된다. 또한 2008년 매출액과 영업이익은 각각 1,092억원(+29.8%, YoY), 209억원(+29.2%, YoY)을 기록할 것으로 예상되어 상장 이후 평균 25~30%수준의 고 성장세를 이어갈 것으로 기대된다.

[그림1] 마진율



자료: FnGuide, 리딩투자증권

[그림2] 매출액 & 영업이익 (억원)



자료: FnGuide, 리딩투자증권

R&D 연구인력 동사는 Fabless업체(fabricationless semiconductor vendor: 자체 제조 설비를 갖고 있지 않은 반도체 판매업체)로서 R&D 연구인력이 회사의 핵심이다. 약 260여명의 직원 중 70% 정도가 R&D 인력으로 구성되어 다양한 기술과 제품을 접하기 때문에 연구에 대한 효율성이 높다. 또한 시장조사 및 해외의 우수 인력을 확보하기 위해 중국 심천과 미국 시애틀에 R&D센터를 운영하고 있다.

안정적인 재무상황 동사의 자기자본 부채비율은 18.0%로 상당히 낮은 수준이며, 현재 무차입 경영을 하고 있다. 당좌자금은 지난 1분기말 기준으로 515억원을 보유(시가 총액대비 약 37.4%)하고 있어 안정성에서 훌륭한 재무상황을 보이고 있다. 또한 상장 이후 영업이익률과 ROE가 각각 15%, 25% 이상을 꾸준히 유지하며 수익성 측면에서도 좋은 재무상황을 보이고 있다. 제품 포트폴리오 및 고객의 다변화로 인하여 이러한 안정성과 수익성 부문은 향후에도 이어질 것으로 기대된다.

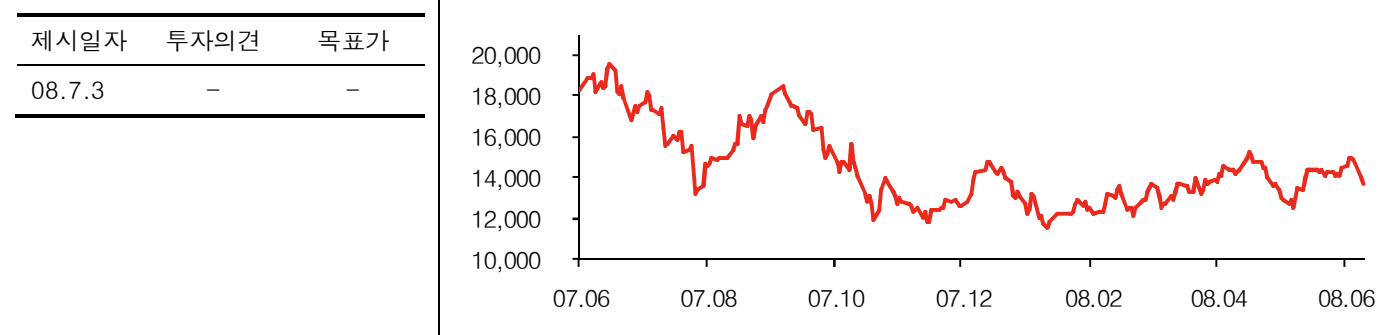
어플리케이션

동사의 주력제품은 DMP(Digital Media Processor)로서 설립 이후 오디오 부문을 중심으로 사용되어 그 부문에 특화된 기술력을 보유하고 있다. 지금은 오디오 기능을 중심으로 한 Mobile, Car Audio, Home Audio 등의 어플리케이션으로 제품군이 점차 다양화되고 있어 동사의 제품 포트폴리오에 대한 안정성이 높아지고 있다. 동사의 사업부문을 크게 3부류로 나누면 Portable, Mobile, Car/Home 부문으로 나눌 수 있다. ①Portable은 동사의 가장 높은 매출 비중을 차지하는 부문으로서 현재 삼성전자, 레인콤 등의 대부분의 MP3업체에 제품을 공급하고 있으며, 향후 PMP 및 DMB시장에서도 수요가 증가할 것으로 보인다. ②Mobile은 향후 동사의 성장모멘텀으로 작용할 것으로 기대되며, 07년까지 삼성전자와 팬텍의 비중이 높았으나 08년 이후부터는 LG전자로의 납품이 증가할 것으로 예상된다. ③Car/Home은 before market에 진입 이후 현재 현대오토넷을 통해 현대자동차의 '소나타트랜스폼'과 'i30'에 채택되어 안정적인 매출을 보일 것으로 기대된다.

Valuation 가치 부각

동사의 2008년 예상 EPS 대비 PER 수준은 현재 5.7배로 상당히 저평가 기조를 보이고 있다. 또한 지난 일주일 동안 약 -10.8%의 조정을 보이고 있어 가격메리트 역시 부각되고 있다. 동사의 안정적인 수익성 및 성장성에도 불구하고 이같이 주가가 조정을 받는 이유는 ①경쟁사였던 Sigmatel사와 PortalPlayer사가 경영악화에 따른 구조조정 과정을 겪으면서 업황에 대한 불확실감이 고조되고 있고, ②향후 동사는 Mobile 부문의 매출비중이 확대되는 수익구조가 예상되는데, Mobile을 중심으로한 DMP사업을 영위하는 동종업체 M와 C사의 주가가 부진한 것에 영향을 받은 것으로 판단된다. 그러나 경쟁사였던 Sigmatel사와 PortalPlayer사의 구조조정은 오히려 동사가 DMP에서 경쟁력을 강화시키는데 긍정적인 영향을 줄 것으로 전망되며, 잘 분산된 제품 & 고객 포트폴리오로 인하여 동종업종인 M사와 C사보다 수익성과 성장성이 높을 것으로 전망되어 주가흐름이 동조화될 필요는 없을 것으로 판단된다.

투자의견 및 목표주가 변경



투자 및 투자등급 (향후 6개월 기준)

BUY (매수): 현주가 대비 목표주가 +15% 초과

HOLD (보유): 현주가 대비 목표주가 -15% ~ +15%

SELL (매도): 현주가 대비 목표주가 -15% 미만

Compliance Note

- 본 보고서는 정보 제공을 목적으로 제작된 것으로서 매수 추천을 위한 자료가 아닙니다.
- 본 보고서를 작성한 애널리스트는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

재무제표 및 투자지표

손익계산서				
(단위: 억원)	2004	2005	2006	2007
매출액	461.8	603.3	620.0	841.0
매출원가	341.6	388.3	392.8	540.6
원가율(%)	74.0%	64.4%	63.4%	64.3%
매출총이익	120.2	215.0	227.2	300.4
매출총이익률(%)	26.0%	35.6%	36.6%	35.7%
판매비와 일반관리비	49.3	100.0	112.6	138.6
판매비율(%)	10.7%	16.6%	18.2%	16.5%
영업이익	70.9	114.9	114.6	161.8
영업이익률(%)	15.4%	19.1%	18.5%	19.2%
EBITDA	82.1	126.9	134.9	193.6
EBITDA마진(%)	17.8%	21.0%	21.8%	23.0%
영업외손익	-8.1	-2.0	7.6	16.6
순금용비용	-1.1	-4.1	-6.2	-12.1
유가증권관련손익	0.0	0.1	2.1	0.9
외화관련이익	-6.2	-2.2	-2.7	0.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	62.8	112.9	122.2	178.4
법인세비용	-1.4	-10.5	3.6	-3.1
계속사업손익	64.2	123.4	118.6	181.5
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익(순손실)	64.2	123.4	118.6	181.5
순이익률(%)	13.9%	20.5%	19.1%	21.6%

대차대조표				
(단위: 억원)	2004	2005	2006	2007
유동자산	249.6	400.7	371.5	619.2
현금성자산	107.9	218.9	192.2	378.7
매출채권	39.0	39.0	70.1	64.3
재고자산	67.1	105.1	78.8	104.6
고정자산	58.2	88.9	210.6	180.2
투자자산	4.9	11.0	52.5	3.5
유형자산	6.0	8.7	33.3	51.5
무형자산	18.2	34.5	50.1	49.3
자산총계	307.8	489.7	582.1	799.5
유동부채	41.4	94.2	71.8	107.1
매입채무	31.1	64.2	39.7	64.7
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0
고정부채	10.2	17.6	20.1	28.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	51.7	111.8	91.9	135.5
자본금	40.2	40.3	41.3	50.2
자본잉여금	91.1	91.4	94.3	89.8
이익잉여금	124.1	242.0	348.5	517.7
자본조정	0.6	3.7	6.1	6.1
자본총계	256.1	377.9	490.2	664.0

현금흐름표				
(단위: 억원)	2004	2005	2006	2007
영업활동현금흐름	22.2	141.5	121.1	196.4
당기순이익(손실)	64.2	123.4	118.6	181.5
비현금수익비용가감	20.3	24.3	24.2	45.0
감가상각비	11.1	12.0	20.3	31.8
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	9.2	12.4	3.9	13.2
운전자본증감	-62.3	-6.2	-21.7	-30.1
매출채권감소	-15.6	-0.8	-32.5	4.8
재고자산감소	-17.6	-38.0	26.3	-25.8
매입채무증가	-28.0	33.1	-24.5	25.0
기타	-1.0	-0.6	9.0	-34.1
투자활동현금흐름	-96.3	-68.5	-212.7	-113.9
유형자산취득	-4.7	-7.0	-32.5	-27.4
유형자산처분	0.0	0.6	0.2	0.0
무형자산증감	-10.8	-33.1	-35.1	-23.3
투자자산증감	-3.7	21.6	0.5	84.2
기타	-77.6	-52.1	-148.2	-148.8
재무활동현금흐름	73.4	7.4	-12.6	-9.8
차입금증가	0.0	0.0	0.0	0.0
사채증가	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	73.8	-5.3	-8.7	-9.8
배당금지급	0.0	-5.6	-12.1	-12.4
기타	-0.3	2.3	-3.9	0.0
순현금흐름	-0.6	80.4	-104.2	72.7
기초현금	38.1	37.4	117.9	13.7
기말현금	37.4	117.9	13.7	86.4

주요 투자지표				
	2004	2005	2006	2007
주당지표(원)				
EPS	839	1,279	1,220	1,812
BPS	2,465	3,547	4,440	6,117
DPS	100	150	150	170
SPS	7,239	7,500	7,654	8,396
Valuation(배)				
PER	6.7	18.3	13.0	7.9
PBR	2.3	6.6	3.6	2.3
PSR	0.9	3.8	2.5	1.7
EV/EBITDA	5.0	16.2	10.0	5.4
성장성(%)				
매출증가율	71.3	30.6	2.8	35.6
영업이익증가율	40.8	62.1	-0.3	41.1
EBITDA증가율	42.8	54.7	6.3	43.5
EPS증가율	38.2	52.5	-4.6	48.5
수익성(%)				
영업이익률	15.4	19.1	18.5	19.2
순이익률	13.9	20.5	19.1	21.6
ROA	25.4	31.0	22.1	26.3
ROE	34.4	38.9	27.3	31.5
ROIC	53.2	59.8	40.8	43.2
EBITDA마진율	17.8	21.0	21.8	23.0
안정성(%)				
부채비율	20.2	29.6	18.8	20.4
유동비율	602.3	425.2	517.4	578.4
이자보상률	N/A	N/A	N/A	N/A