

전기전자

정홍식 02) 2009-7083

hsjeong@leading.co.kr

2010년을 위한 준비 기간

2009년 9월 2일

적정주가	18,000 원
현재가(9/1)	13,250 원
투자의견	매수(Initiation)
상장주수	10,561 (천주)
자본금	53 (억원)
액면가	500 (원)
시가총액	1,399 (억원)
외국인지분	9.79 (%)
52주 최고가	14,200 (원)
52주 최저가	4,955 (원)
거래량(60일 평균)	56,866 (주)
거래대금(60일 평균)	6.5 (억원)
KOSDAQ	516.27 (pt)
주가수익률	
1개월	29.90 (%)
12개월	26.19 (%)

산업 / 텔레칩스 상대주가 추이



□ 비메모리 반도체 팹리스 업체

텔레칩스는 Portable Device의 Multimedia SOC Controller를 생산하는 비메모리 반도체 설계 전문업체로서 휴대폰, PMP, MP3 등의 제품에 반도체 칩을 공급하고 있다. 동사는 Multimedia Solution을 설계하고 이에 대한 실질적인 제조는 아웃소싱을 통하는 팹리스(fabless) 업체이기 때문에 설비 투자 위험이 낮고 능률적인 기업 구조를 가질 수 있다는 장점이 있다.

□ 신규칩 적용으로 본격적인 실적 개선 기대

동사의 성장 모멘텀으로 작용할 것으로 기대되는 신규칩(TC8900)은 ARM11 Core를 기반으로 한 Application Processor로서 High-End 사양의 스마트폰, 네비게이션, PMP 제품에 사용될 것으로 보인다. 신규칩은 지난 4월에 개발이 완료된 이후 현재 고객사로의 활발한 마케팅이 진행 중에 있어 빠르면 4분기에 매출이 발생할 것으로 보이며 내년에는 그 성과가 본격화 될 것으로 기대된다.

□ 안정적인 재무구조

동사는 무차입 경영을 실시하고 있으며 2분기말 기준 자기자본 부채비율이 7.4% 수준으로 매우 안정적인 재무구조를 유지하고 있다. 2004년 상장 이후 매분기 흑자를 이어가고 있으며 평균 영업이익률도 18.0% 수준으로 안정적인 수익성을 보이고 있다.

□ 적정주가 18,000원, '매수'의견 제시하며 기업분석 개시

텔레칩스에 대해 적정주가 18,000원으로 '매수'의견을 제시하며 커버리지를 개시한다. 적정 주가는 동사의 12개월 Forward EPS 대비 적정 PER 9.0배를 적용하여 산출하였다. 적정 PER은 동사의 과거 3년 평균치로서 1)신규칩이 스마트폰 등의 High-End Portable Device에 적용되어 2010년부터 본격적으로 실적 개선에 반영될 것으로 기대되며, 2)무차입 경영 및 설비투자가 낮은 안정적인 재무구조를 유지하고 있고, 3)현재 12개월 Forward EPS 대비 PER은 6.6배 수준으로 Valuation 매력도가 높다는 점을 고려하면 적정 PER 9.0배 달성에는 무리가 없을 것으로 전망된다.

[도표] 텔레칩스 - 영업실적 및 투자지표 요약

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2006	620	115	122	119	1,464	13.0	9.8	3.2	27.3
2007	841	162	178	182	1,812	7.9	5.3	2.2	31.5
2008	892	158	185	208	2,061	3.3	0.7	0.8	27.4
2009F	812	106	144	163	1,543	8.6	4.0	1.4	17.6
2010F	1,109	198	244	236	2,235	5.9	2.0	1.1	21.2

자료: 텔레칩스, 리딩투자증권 리서치센터

- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

투자포인트

비메모리 반도체

팹리스 업체

텔레칩스는 Portable Device의 Multimedia SOC Controller를 생산하는 비메모리 반도체 설계 전문업체로서 1999년 설립 초기 유무선 전화에 사용되는 발신자 전화 표시용 칩 개발을 시작으로 현재에는 디지털 멀티미디어 프로세서 칩을 휴대폰, PMP, MP3 등으로 공급하며 시장을 확대하였다. 동사는 Multimedia Solution을 설계하고 이에 대한 실질적인 제조는 아웃소싱을 통하는 팹리스(fabless) 업체이기 때문에 설비투자 위험이 낮고 능률적인 기업 구조를 가질 수 있다는 장점이 있다.

신규칩 적용으로 본격

적인 실적 개선 기대

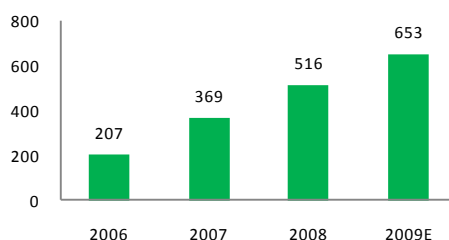
동사의 성장 모멘텀으로 작용할 것으로 기대되는 신규칩(TC8900)은 ARM11 Core를 기반으로 한 Application Processor이다. 신규칩은 기존 처리 속도인 200~300MHz의 약 3배 수준에 달하는 800MHz로 Portable Device의 두뇌역할인 AP 기능을 수행할 수 있어 High-End 사양의 스마트폰, 네비게이션, PMP 제품에 사용될 것으로 보인다. 신규칩은 지난 4월에 개발이 완료된 이후 현재 고객사로의 활발한 마케팅이 진행 중에 있어 빠르면 4분기에 매출이 발생할 것으로 보이며 내년에는 그 성과가 본격화 될 것으로 기대된다.

신규칩은 기존 제품과는 달리 Window 모바일, 심비안 등의 OS 구동이 가능한 메인 CPU 역할을 할 수 있기 때문에 High-End 네비게이션, 스마트폰, PMP 등의 다양한 제품에 채용될 것으로 보인다. 특히 현재 삼성전자에서 제조하고 있는 스마트폰인 제트폰의 칩 사양과 비슷한 수준(현재 삼성전자에서는 동 사양의 AP칩을 자체 개발하고 있음)이기 때문에 향후 LG전자 휴대폰으로의 공급 가능성이 높을 것으로 기대된다. 아직까지 국내 팹리스 업체에서 동 사양의 칩 개발은 이루어지지 않은 것으로 보이며 해외 경쟁사인 퀄컴과 르네사스 등의 제품 보다는 가격경쟁력이 있다는 점을 고려하면 향후 신규칩은 동사의 성장모멘텀으로 작용하기에 무리가 없을 것으로 판단된다.

안정적인 재무구조

동사는 무차입 경영을 실시하고 있으며 2분기말 기준 자기자본 부채비율이 7.4% 수준으로 매우 안정적인 재무구조를 유지하고 있다. 2004년 상장 이후 매분기 흑자를 이어가고 있으며 평균 영업이익률도 18.0% 수준으로 안정적인 수익성을 보이고 있다. 또한 팹리스 업체이기 때문에 설비투자 부담이 없어 순이익이 발생하면 상당부분 현금으로 유입되는 구조를 가지고 있다. 현재 현금성 자산은 시가총액의 40% 수준인 약 550억원을 보유하고 있는 것으로 추정된다.

[그림1] 현금성 자산 추이(억원)



[그림2] 영업이익률 추이(%)



자료: 텔레칩스, 리딩투자증권

손익 추정 및 Valuation

3분기 완만한 실적 개선 기대

동사의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 202억원(-5.4% YOY, +12.9% QoQ), 25억원(-31.3% YoY, +64.9% QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 동사 휴대폰용 칩은 중가폰용 멀티미디어 프로세서(뮤직폰 등)에 주로 공급되고 있는데 최근 휴대폰 시장이 High-End와 Low-End로 양분화되어 중가폰의 판매는 저조한 기초를 보이고 있기 때문에 3분기에도 Mobile 부문에서의 실적 개선이 크게 이루어지지 않을 것으로 예상된다.

2분기 실적을 바닥으로 3분기 이후에는 실적이 개선될 것으로 보이나 올해에는 그 속도가 완만할 것으로 전망된다. 그러나 내년부터는 신규칩 어플리케이션 본격화로 휴대폰 및 네비게이션, PMP부문에서의 고른 매출 성장세가 기대되어 중·장기적 실적 모멘텀은 긍정적일 것으로 기대된다.

[표1] 텔레칩스 실적추정

	2008	1Q/09	2Q/09F	3Q/09F	4Q/09F	2009F	2010F
매출액	892	205	179	202	227	812	1,109
Potable	380	86	74	87	98	344	396
Car/Home	128	26	38	49	51	163	362
Mobile	343	90	63	63	75	290	333
기타	41	4	3	4	4	15	17
영업이익	158	30	15	25	36	106	198
영업이익률	17.7%	14.6%	8.4%	12.3%	16.0%	13.0%	17.9%

자료: 텔레칩스, 리딩투자증권

텔레칩스 적정주가 18,000원으로 '매수' 의견 제시

텔레칩스에 대해 적정주가 18,000원으로 '매수'의견을 제시하며 커버리지를 개시한다. 적정 주가는 동사의 12개월 Forward EPS 대비 적정 PER 9.0배를 적용하여 산출하였다. 적정 PER은 동사의 과거 3년 평균치로서 1)신규칩이 스마트폰 등의 High-End Portable Device에 적용되어 2010년부터 본격적으로 실적 개선에 반영될 것으로 기대되며, 2)무차입 경영 및 설비투자가 낮은 안정적인 재무구조를 유지하고 있고, 3)현재 12개월 Forward EPS 대비 PER은 6.6배 수준으로 Valuation 매력력이 높다는 점을 고려하면 적정 PER 9.0배 달성에는 무리가 없을 것으로 전망된다.

[표2] 텔레칩스 Valuation

항목	비고
2009F EPS(원)	1,543 →①
2010F EPS(원)	2,235 →②
Forward EPS(원)	2,004 →[① x 4/12] + [② x 8/12]
적정 PER(배)	9.0
적정주가(원)	<u>18,039</u>

자료: 리딩투자증권

재무제표 및 투자지표

Balance Sheet					Income Statement				
	200712	200812	200912F	201012F		200712	200812	200912F	201012F
유동자산	619	740	863	1,074	매출액	841	892	812	1,109
현금 및 단기예금	369	516	653	797	매출원가	541	549	527	667
단기매매증권	10	17	15	21	매출총이익	300	343	284	443
매출채권	64	53	48	66	판매비와관리비	139	185	178	245
재고자산	105	103	99	125	인건비	41	50	50	53
기타	72	52	47	65	감가상각비	2	3	4	4
비유동자산	180	241	254	305	무형자산상각비	7	11	16	20
장기투자증권	2	3	3	4	연구개발관련비용	52	68	62	85
지분법적용투자주식	0	0	0	0	기타	37	54	45	83
감가상각자산	17	53	51	49	영업이익	162	158	106	198
기타	161	186	201	252	영업외손익	17	27	38	46
자산총계	799	982	1,117	1,378	이자수익	12	24	31	38
유동부채	107	78	73	97	이자비용	0	0	0	0
매입채무	65	33	32	40	배당금수익	0	0	0	0
단기차입금, 유동성장기부채	0	0	0	0	유가증권관련손익	1	-7	-7	-7
기타	42	45	41	56	외환차손익	0	29	18	18
비유동부채 등	28	48	43	59	외화환산손익	0	-4	0	0
사채, 장기차입금	0	0	0	0	지분법손익	0	0	0	0
기타	28	48	43	59	기타	3	-14	-4	-3
부채총계	135	126	117	156	세전계속사업이익	178	185	144	244
자본금	50	50	50	50	계속사업법인세비용	-3	-23	-19	8
자본잉여금	90	91	91	91	계속사업이익	182	208	163	236
자본조정	6	6	6	6	중단사업이익	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	-2	0	0	법인세효과	0	0	0	0
이익잉여금	518	708	853	1,075	당기순이익	182	208	163	236
자본총계	664	853	1,000	1,222	주당순이익	1,812	2,061	1,543	2,235

Cash Flow Statement					Financial Ratio (%)				
	200712	200812	200912F	201012F		200712	200812	200912F	201012F
영업활동현금흐름	196	284	243	301	성장성 (%)				
당기순이익(손실)	182	208	163	236	매출액증가율	35.6%	6.0%	-9.0%	36.7%
비현금수익비용가감	45	86	76	87	영업이익증가율	41.1%	-2.6%	-32.5%	86.3%
감가상각비, 무형자산상각비	32	47	69	80	EBIT 증가율	42.3%	-0.7%	-31.6%	82.0%
기타	13	40	7	7	EBITDA 증가율	44.5%	7.0%	-14.2%	57.0%
운전자본증감	-30	-10	4	-22	순이익증가율	53.0%	14.5%	-21.6%	44.9%
매출채권증가(감소)	5	8	5	-18	안정성 (%)				
재고자산증가(감소)	-26	2	4	-26	유동비율	578.4%	943.2%	1179.7%	1110.6%
매입채무증가(감소)	25	-31	-1	8	순차입금비율	-57.0%	-62.4%	-66.8%	-66.9%
기타	-34	12	-4	14	부채비율	20.4%	14.8%	11.6%	12.8%
투자활동현금흐름	-114	-342	-241	-343	이자보상배율 (배)	-	-	-	-
유형자산처분(취득)	-26	-12	-12	-12	수익성 (%)				
무형자산감소(증가)	-23	-98	-78	-86	Operating Income Margin	19.2%	17.7%	13.1%	17.9%
투자자산감소(증가)	87	-12	9	-32	EBIT Margin	19.8%	18.5%	13.9%	18.5%
기타	-151	-220	-159	-213	EBITDA Margin	23.6%	23.8%	22.4%	25.7%
재무활동현금흐름	-10	0	-15	-14	ROA	26.3%	23.3%	15.5%	18.9%
차입금증가(감소)	0	0	0	0	ROE	31.5%	27.4%	17.6%	21.2%
사채증가(감소)	0	0	0	0	ROIC	58.6%	62.7%	40.6%	54.3%
자본증가(감소)	-10	-16	-16	-14	활동성 (회)				
배당금지급	-12	-17	-18	-14	매출채권회전율	12.5	15.2	16.0	19.3
자본조정, 포괄손익증가(감소)	0	0	2	0	재고자산회전율	5.9	5.3	5.2	6.0
기타	0	17	0	0	매입채무회전율	10.4	11.2	16.1	18.4
순현금흐름	73	-57	-4	-26	총자산회전율	1.2	1.0	0.8	1.0
기초현금	14	86	29	13	자기자본회전율	1.5	1.2	0.8	0.9
기말현금	86	29	26	-13	투자자본회전율	2.9	3.0	2.9	3.5

투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	적정주가	일자	투자의견	적정주가
09.9.2	매수	18,000원			

- 기업 분석 투자등급(향후 6개월 기준)
 STRONG BUY (적극매수): 시장지수대비 +20% 이상 수익률 기대
 BUY (매수): 시장지수대비 +10% ~ +20% 수익률 기대
 HOLD (보유): 시장지수대비 -10% ~ +10% 수익률 기대
 SELL (매도): 시장지수대비 -10% 이하 수익률 기대
- 본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 정홍식)
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.