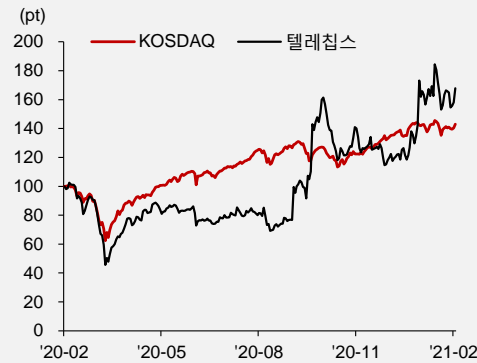


BUY(신규)

목표주가	26,200 원		
현재주가	17,200 원		
Upside	52.3 %		
Key Data	2021년 02월 15일		
산업분류	코스닥 IT H/W		
KOSDAQ(pt)	981.97		
시가총액 (억원)	2,323		
발행주식수 (천주)	13,506		
외국인 지분율 (%)	0.8		
52 주 고가 (원)	18,900		
저가 (원)	4,670		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	33.3		
주요주주	(%)		
이장규 외 4인	28.1		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	7.2	111.0	70.3
상대주가	5.2	79.5	19.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 신지훈

Jhshin2@leading.co.kr

+822-2009-7063

텔레칩스(054450)

차량용 반도체, 그 자체가 모멘텀

매출의 96%가 차량용 반도체

최근 글로벌 차량용 반도체 부족현상이 심화 중. 그 이유는 반도체 생산 업체들이 상대적으로 고부가가치인 모바일 및 서버용 반도체 생산에 집중하면서 차량용 반도체 생산을 줄였는데, 차량의 디지털화 및 전기차 생산량 증가로 수요가 가파르게 증가하고 있기 때문. 단시간내 수요-공급 밸런스를 맞추기 쉽지 않기에 현재 차량용 반도체 사업을 영위하고 있는 기업들이 수혜를 받게 될 것. 동사는 차량용 반도체 중 AP 에 주력. 적용되는 어플리케이션은 AVN, 클러스터(계기판), HUD, 블랙박스 등으로 매출의 96%를 차지

현대기아차 그룹의 매출액 증가와 E-GMP 수혜

동사 매출의 약 70%가 현대기아차 그룹. 프리미엄 모델을 제외한 모든 모델에 동사의 AP 가 적용. 현대기아차 내 M/S 는 약 80% 수준. 2020 년은 COVID-19 이슈로 현대기아차의 재고 소진에 따른 매출감소 영향이 있었음. 2021 년은 현대기아차의 합산 매출액 증가가 +12.7% y-y 로 예상되고 Re-stocking 수요까지 나타날 것으로 보여 빠른 실적개선 전망. 이미 1 월부터 빠르게 개선되고 있는 것으로 확인. 현재 현대기아차 그룹은 2015 년 채택한 5 세대 플랫폼 사용하고 있는데, 내연기관의 6 세대 플랫폼으로의 변경과 E-GMP 를 활용한 전기차 모델이 출시될수록 동사의 실적은 큰 폭으로 증가하게 될 것

지금은 Premium 받아야 할 때! 목표주가 26,200 원 신규제시

2021 년 매출액은 1,382 억(+37.2% y-y), 영업이익은 117 억(흑자전환)으로 사상최대 실적이 전망됨. 현대기아차 그룹의 실적 증가로 매출액 회복과 셋톱박스 사업 정리에 따른 비용이 마무리 되며 영업이익도 개선될 것. 글로벌 Peer 들의 차량용 반도체 매출 비중은 평균 40% 수준이고, 2021F PER 은 평균 26.9x 수준. 이에 반해 동사의 차량용 반도체 매출 비중은 96% 임에도 2021F PER 20.4x 로 저평가. 차량용 반도체 수급 불균형이 단시일내 해결되기 쉽지 않아 동사에게는 기회로 작용할 것을 감안하면 Valuation Premium 부여가 합당할 것으로 판단. 이에 글로벌 Peer 평균 PER 에 15% 할증한 T.PER 31.0x 를 적용해 목표주가 26,200 원(Upside 52.3%)을 신규로 제시

구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (억원)	1,227	1,261	1,322	1,007	1,382
영업이익 (억원)	63	82	76	-85	117
영업이익률 (%)	5.2	6.5	5.8	-8.4	8.5
지배순이익 (억원)	15	92	83	-94	114
PER (배)	81.0	12.6	17.1	-	25.8
PBR (배)	1.5	1.2	1.4	1.9	2.2
ROE (%)	1.9	10.3	8.3	-9.6	8.9
EPS (원)	114	683	616	-695	627

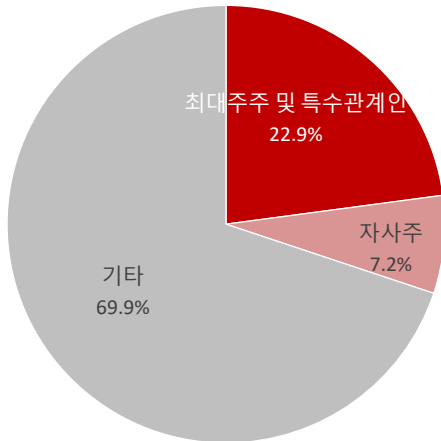
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

차량용 반도체 팹리스 기업

기업개요

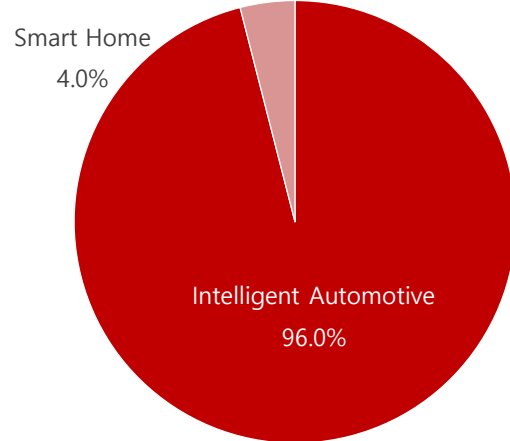
동사는 차량에 들어가는 AP 를 주력으로 차량용 반도체를 설계하는 팹리스(Fabless) 기업이다. 팹리스 업체이기에 설계를 한 후 파운드리(삼성전자와 TSMC)에서 생산한 후 고객사로 판매하는 비즈니스를 영위하고 있다. 2H15 현대기아차 그룹의 5 세대 플랫폼에 동사의 AP 가 탑재되면서 큰 폭의 실적 성장을 한 이후 현재까지 현대기아차 그룹을 주요 고객사로 확보하고 있다. 과거 셋톱박스용 AP 도 설계를 했으나 물량 감소로 정리 수순에 들어갔다. 고객사 다변화와 고성능 AP 출시를 통해 한단계 더 레벨업을 준비하고 있다.

그림 1. 지분구조



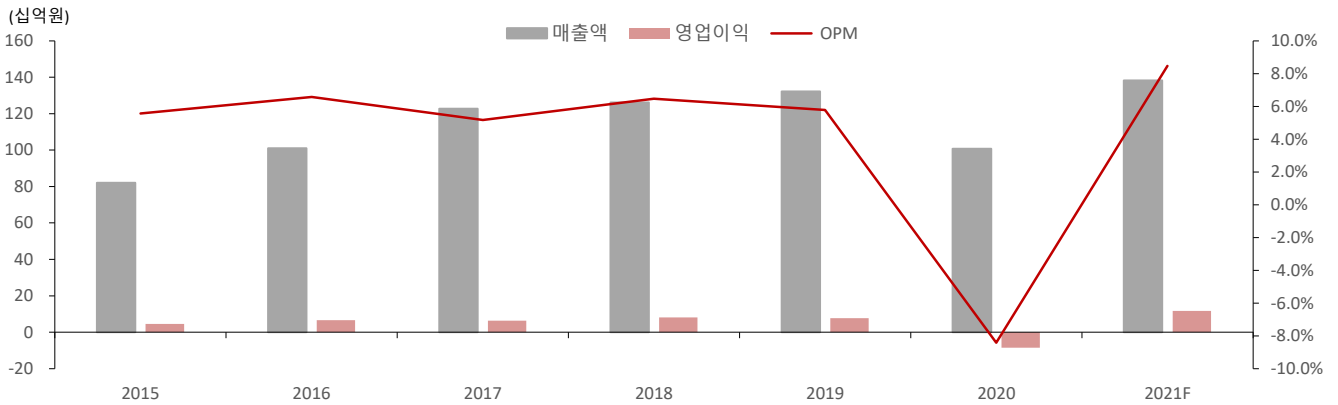
자료: 텔레칩스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출 비중



자료: 텔레칩스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 실적 추이



자료: 리딩투자증권 리서치센터

매출의 96%가 차량용 반도체

차량용 반도체 핵심기업

최근 글로벌 차량용 반도체 부족현상이 심화되고 있다. 그 이유는 반도체 생산 업체들이 상대적으로 고부가가치인 모바일 및 서버용 반도체 생산에 집중하면서 차량용 반도체 생산을 줄였는데, 차량의 디지털화 및 전기차 생산량 증가로 수요가 가파르게 증가하고 있기 때문이다. 단시간내 수요-공급 밸런스를 맞추기 쉽지 않기에 현재 차량용 반도체 사업을 영위하고 있는 기업들이 수혜를 받게 될 것이다. 동사는 차량용 반도체 중 AP 에 주력하고 있다. 적용되는 어플리케이션은 AVN, 클러스터(계기판), HUD, 블랙박스 등으로 매출의 96%를 차지하고 있다.

차량의 디지털화 및 전기차 증가는 차량용 반도체 P, Q 모두 증가 요인

P, Q 모두 증가 중

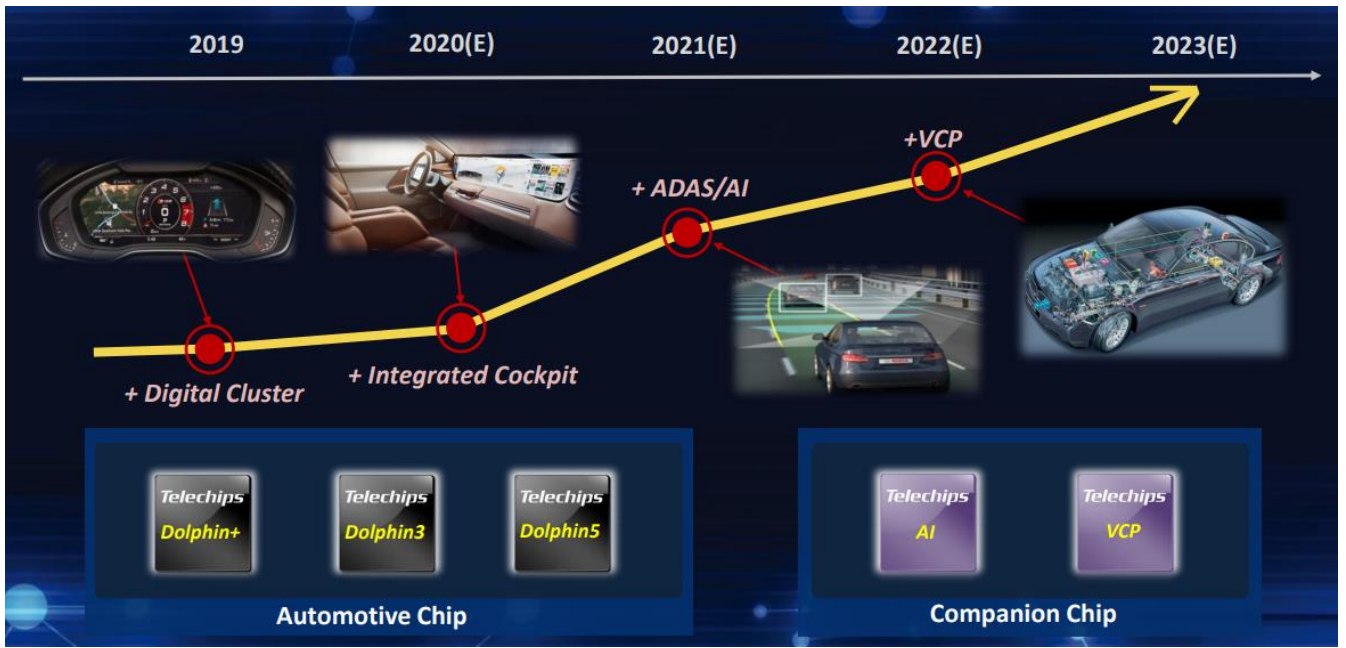
이제는 중저가 차량들도 대부분 디지털 AVN 을 탑재하여 출시중이다. 클러스터(계기판)의 경우 IHS 에 따르면 전세계 차량에 채택률이 2020 년 16.5%에서 2026 년 34.1%로 높아질 것으로 전망되고 있다. 기존 아날로그에서 디지털로 전환되면 어플리케이션마다 AP 가 신규로 필요하게 된다. 또, 전기차의 경우 AVN, 클러스터, HUD 등 모든 어플리케이션이 디지털로 작동하기에 AP 탑재량 증가와 동시에 어플리케이션의 모듈화가 진행되고 있다. 복수의 어플리케이션이 모듈화 될 경우 고사양의 AP 가 탑재되어 ASP 상승까지 나타나게 된다. 향후 ADAS 등 자율주행 관련 어플리케이션에서는 NPU 가 탑재되어 기존의 차량용 AP 보다 고부가가치를 낼 수 있는 여건이 갖춰졌다.

그림 4. 텔레칩스의 차량용 반도체 적용 어플리케이션



자료: 텔레칩스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 고부가가치 어플리케이션으로 적용 시장 확대



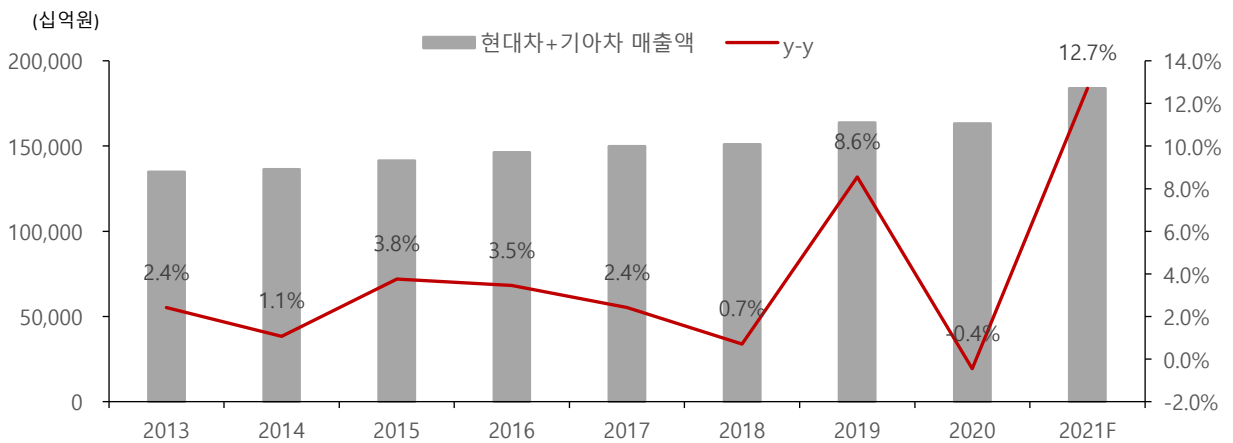
자료: 텔레칩스, 리딩투자증권 리서치센터

현대기아차 그룹의 매출액 증가와 E-GMP 수혜

현기차 그룹 성장에 따른 수혜

동사 매출의 약 70%가 현대기아차 그룹향이다. 프리미엄 모델을 제외한 모든 모델에 동사의 AP가 적용된다. 현대기아차 내 M/S는 약 80% 수준이다. 2020년은 COVID-19 이슈로 현대기아차의 재고 소진에 따른 매출감소 영향이 있었다. 2021년은 현대기아차의 합산 매출액 증가가 +12.7% y-y로 예상되고 Re-stocking 수요까지 나타날 것으로 보여 빠른 실적개선이 전망된다. 이미 1월부터 빠르게 개선되고 있는 것으로 확인된다. 현재 현대기아차 그룹은 2015년 채택한 5세대 플랫폼 사용하고 있는데, 내연기관의 6세대 플랫폼으로의 변경과 E-GMP를 활용한 전기차 모델이 출시될수록 동사의 실적은 큰 폭으로 증가하게 될 것이다.

그림 6. 현대차 + 기아차 매출액 추이



자료: Data Guide, 리딩투자증권 리서치센터

글로벌 고객사 확대 지속

고객사 다변화

동사 매출의 약 70%가 현대기아차 그룹에서 발생한다. 단일 고객사 의존도를 낮추기 위해서 글로벌 완성차 업체로의 진입을 시도하고 있고, After 마켓으로도 확대할 예정이다. 이미 중국 장안자동차에는 HUD 용 AP 를 납품하고 있다. COVID-19 가 안정화 되면 신규 고객 확보에 박차를 가할 것으로 보인다.

그림 6. 현재 고객사 및 타겟 고객사



자료: 텔레칩스, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 글로벌 차량용 반도체 생산기업들의 매출액 비중 및 Valuation

기업명	국가	티커	시가총액(조) ^{주 1}	ATV ^{주 2} 비중	2021F PER(X)
Infinion Technologies	독일	IFX	62.3	43.0%	33.7
NXP	네덜란드	NXPI	60.0	47.0%	21.4
Renesas Electronics Corporation	일본	6723 JP	23.4	48.0%	27.3
STMicroelectronics	스위스	SMT	43.0	43.0%	26.2
Texas Instrument	미국	TXN	182.1	20.0%	26.1
평균				40.0%	26.9
텔레칩스	한국	054450 KS	2,323(억)	96.0%	20.4

주 1) 2021/02/15 기준

주 2) ATV: Automotive

자료: Bloomberg, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2018	2019	2020	2021F
매출액	28.5	32.5	36.2	35.0	22.5	23.5	22.9	31.8	126.1	132.2	100.7	138.2
Intelligent Automotive	26.1	31.1	34.5	33.2	20.9	21.1	20.8	28.6	117.9	124.9	91.4	132.7
Smart Home	1.2	0.6	0.6	0.9	1.0	1.4	1.6	2.6	5.6	3.4	6.6	5.5
영업이익	1.2	2.4	3.3	0.8	(2.8)	(3.3)	(2.3)	(0.1)	8.2	7.6	(8.5)	11.7
OPM	4.3%	7.2%	9.1%	2.2%	-12.2%	-14.2%	-10.1%	-0.2%	6.5%	5.8%	-8.4%	8.5%
지배주주순이익	1.6	2.4	3.9	0.4	(2.6)	(3.1)	(1.9)	(1.8)	9.2	8.3	(9.4)	11.4
NIM	5.6%	7.4%	10.8%	1.2%	-11.7%	-13.0%	-8.2%	-5.7%	7.3%	6.3%	-9.3%	8.2%
y-y												
매출액	2.4%	15.5%	12.6%	-7.8%	-21.1%	-27.6%	-36.7%	-9.2%	2.8%	4.8%	-23.8%	37.2%
Intelligent Automotive	2.3%	16.7%	15.8%	-7.7%	-20.0%	-32.2%	-39.6%	-13.8%		5.9%	-26.8%	45.1%
Smart Home	-35.1%	-45.0%	-51.4%	-25.9%	-23.4%	125.5%	161.2%	185.7%		-38.8%	94.2%	-16.8%
영업이익	10.6%	56.2%	-10.4%	-58.6%	-326.6%	-241.8%	-170.2%	-108.0%	28.7%	-6.2%	적자전환	흑자전환
지배주주순이익	-39.3%	174.9%	-3.3%	-74.6%	-266.1%	-227.8%	-148.3%	-522.2%	498.1%	-9.8%	적자전환	흑자전환

자료: 리딩투자증권 리서치센터

지금은 Premium 받아야 할 때! 목표주가 26,200 원 신규제시

2021 년
사상최대실적 전망

2021 년 매출액은 1,382 억(+37.2% y-y), 영업이익은 117 억(흑자전환)으로 사상최대 실적이 전망된다. 현대기아차 그룹의 실적 증가로 매출액 회복과 셋톱박스 사업 정리에 따른 비용이 마무리 되며 영업이익도 개선될 것이다. 글로벌 Peer 들의 차량용 반도체 매출 비중은 평균 40% 수준이고, 2021F PER 은 평균 26.9x 수준이다. 이에 반해 동사의 차량용 반도체 매출 비중은 96% 임에도 2021F PER 20.4x 로 저평가 받고 있다. 차량용 반도체 수급 불균형이 단시일내 해결되기 쉽지 않아 동사에게는 기회로 작용할 것을 감안하면 Valuation Premium 부여가 합당할 것으로 판단된다. 이에 글로벌 Peer 평균 PER 에 15% 할증한 T.PER 31.0x 를 적용해 목표주가 26,200 원(Upside 52.3%)을 신규로 제시한다.

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	1,232	1,379	1,557	1,897	2,719
유동자산	755	740	803	1,007	1,444
현금및현금성자산	130	158	108	97	139
단기금융자산	213	202	315	472	676
매출채권및기타채권	154	133	157	143	204
재고자산	247	228	209	279	400
비유동자산	476	639	754	890	1,275
장기금융자산	40	32	16	23	34
관계기업등투자자산	118	134	146	160	230
유형자산	39	185	208	256	367
무형자산	140	125	194	240	343
부채총계	412	409	528	978	1,701
유동부채	241	232	304	383	549
단기차입부채	0	0	0	121	173
기타단기금융부채	0	0	10	0	0
매입채무및기타채무	214	213	271	218	313
비유동부채	172	177	224	595	1,153
장기차입부채	0	0	7	237	340
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	820	970	1,030	919	1,017
지배주주지분*	820	970	1,030	919	1,017
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	118	187	248	7	542
당기순이익	15	92	83	-94	114
현금유입(유출)이없는수요	180	94	118	98	125
자산상각비	109	78	93	93	128
영업자산부채변동	-76	3	51	4	292
매출채권및기타채권	-43	20	-23	15	-62
재고자산감소(증가)	-86	20	18	-69	-121
매입채무및기타채무	55	1	56	-58	95
투자활동현금흐름	-60	-238	-284	-367	-632
투자활동현금유입액	263	223	210	240	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	330	467	502	614	632
유형자산	5	154	18	72	145
무형자산	100	97	170	122	198
재무활동현금흐름	1	80	-14	351	140
재무활동현금유입액	13	94	12	379	155
단기차입부채	0	0	0	10	52
장기차입부채	0	0	0	334	103
재무활동현금유출액	0	6	11	13	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	11	8	0
기타현금흐름	0	0	0	-2	-8
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-1	-0	-1	-0	0
현금변동	58	28	-50	-11	42
기초현금	72	130	158	108	97
기말현금	130	158	108	96	139

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	1,227	1,261	1,322	1,007	1,382
매출원가	832	758	733	642	802
매출총이익	395	503	589	365	580
판매비와관리비	332	422	512	450	463
영업이익	63	82	76	-85	117
EBITDA	173	159	169	8	245
비영업손익	-63	-19	-4	-10	-9
이자수익	6	7	8	8	11
이자비용	0	0	0	2	4
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-7	1	1	-1	-8
관계기업등관련손익	-10	8	15	5	0
기타비영업손익	-52	-35	-28	-19	-7
세전계속사업이익	0	62	73	-95	109
법인세비용	-15	-30	-10	-1	-5
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	15	92	83	-94	114
지배주주순이익*	15	92	83	-94	114
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	3	-11	-15	0	-0
총포괄손익	18	82	68	-94	114

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원배,%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표 및 증가배수					
EPS*	114	683	616	-695	841
BPS*	6,068	7,182	7,624	6,804	7,533
CFPS*	874	1,385	1,837	50	4,014
SPS	9,082	9,337	9,788	7,458	10,233
EBITDAPS	1,280	1,178	1,251	61	1,816
DPS (보통, 현금)	79	120	120	111	111
배당수익률 (보통, 현금)	0.7	1.3	1.1	0.9	0.7
배당성향 (보통, 현금)	58.1	16.3	18.1	0.0	13.2
PER*	81.0	12.6	17.1	-	19.3
PBR*	1.5	1.2	1.4	1.9	2.2
PCFR	10.6	6.2	5.7	261.2	4.0
PSR	1.0	0.9	1.1	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.2	7.3	8.4	214.1	8.9
재무비율					
매출액증가율	21.5	2.8	4.8	-23.8	37.2
영업이익증가율	-4.6	28.7	-6.2	적전	흑전
지배주주순이익증가율*	-85.3	498.1	-9.8	적전	흑전
매출총이익률	32.2	39.9	44.5	36.2	42.0
영업이익률	5.2	6.5	5.8	-8.4	8.5
EBITDA이익률	14.1	12.6	12.8	0.8	17.7
지배주주순이익률*	1.3	7.3	6.3	-9.3	8.2
ROA	5.3	6.2	5.2	-4.9	5.1
ROE	1.9	10.3	8.3	-9.6	11.7
ROIC	5,776.7	31.5	19.5	-17.5	25.9
부채비율					
차입금비율	0.0	0.0	0.7	39.0	50.5
순차입금비율	-15.8	-35.9	-38.9	-22.2	-28.7

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

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.

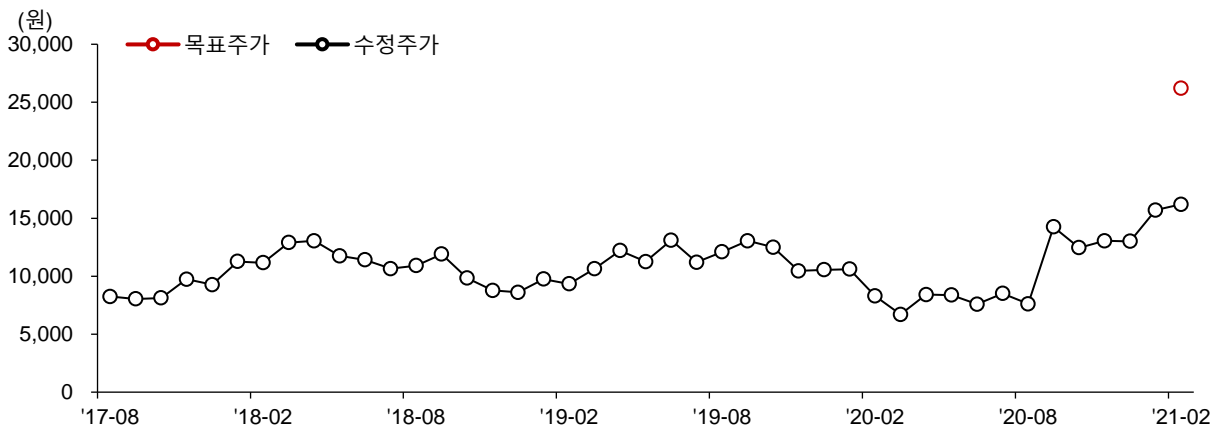
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

텔레칩스(054450)

일자	2021-02-16
투자 의견	BUY(신규)
목표주가	26,200 원
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%