Morning Meeting Notes

2024-12-19

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
동원F&B(BUY/50,000) 어려운 영업환경을 지나가는 중
칩스앤미디어(BUY/29,000) 숨겨진 AI 수혜주
[경제] 12월 FOMC 회의 - 일시정지 모드(ON/OFF)

New Issues
뉴욕증시, FOMC에서 파월이 금리 인하 속도 조절 발언에 올해 최대 폭 하락 … 나스닥 3.56%↓
뉴욕채권, 내년 기준금리 중간값 전망치 매파적.. 美 국채 금리 상승
국제유가, 미국 주간 원유 수출 크게 늘었다는 소식에 상승… WTI 0.27%↑

New Publications
[반도체] 2025년 반도체 산업 전망: B300이 출시되는 2분기가 변곡점이 될 전망(2024-11-27)
[ESG] ESG Report - AI와 에너지 전환 그리고 주요 기업 분석(2024-11-26)
[음식료/화장품] 2025년 음식료/화장품 전망: 헤어지자고? 나 지금 저점인데?(2024-11-21)
[제약/바이오] 2025년 제약바이오 전망: 베타의 신약 보유기업, 알파의 펩타이드(2024-11-20)
[이차전지] 다시 만난 트럼프(2024-11-19)
[지주] 지주회사 2025년 전망: OUTPERFORM을 위한 지주 종목 잡기(2024-11-19)
[IT] 2025 IT 연간 전망: 다시 AI(2024-11-19)
[건설] 2025년 건설업종 전망: 본격화(本格化)(2024-11-14)
[철강] 2025년 철강금속 산업 전망: 불확실성 지속. 제한적 개선(2024-11-12)
[자동차] 2025년 산업 전망 To BE(V), or Not To BE(V) - 죽느냐 사느냐 -(2024-11-12)
[중국주식] 2025년 중국 경제/증시 전망: 위기 속에 기회의 모색(2024-11-11)
[앤터/레저] 엔터? 리엔터!(2024-11-06)
[자산배분] 2025년 자산배분 전략 - 달라진 환경과 순환적 변화(2024-11-06)

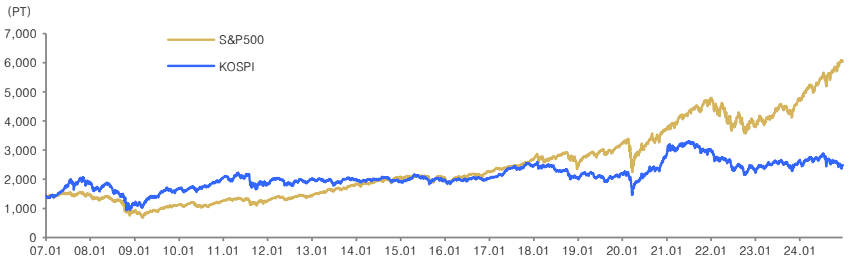
Rating, Target Price Changes

동원F&B	BUY	52,000 원 ▷	BUY	50,000 원	(2024-12-19)
칩스앤미디어	BUY	36,000 원 ▷	M.PERFORM	29,000 원	(2024-12-19)
두산테스나	BUY	60,000 원 ▷	BUY	40,000 원	(2024-12-18)
포스코퓨처엠	M.PERFORM	250,000 원 ▷	M.PERFORM	190,000 원	(2024-12-12)
NAVER	BUY	260,000 원 ▷	BUY	280,000 원	(2024-12-12)
LG헬로비전	BUY	3,500 원 ▷	BUY	2,700 원	(2024-12-10)
스카이라이프	BUY	7,500 원 ▷	BUY	6,000 원	(2024-12-10)
덕산네오룩스	BUY	50,000 원 ▷	BUY	51,000 원	(2024-12-09)
CJ	BUY	160,000 원 ▷	BUY	130,000 원	(2024-12-06)
한화에어로스페이스	BUY	270,000 원 ▷	BUY	420,000 원	(2024-12-06)
JYP Ent.	BUY	80,000 원 ▷	BUY	95,000 원	(2024-11-29)
LG유플러스	BUY	12,500 원 ▷	BUY	14,000 원	(2024-11-28)
삼성전자	BUY	86,000 원 ▷	BUY	79,000 원	(2024-11-27)
한국철강	BUY	13,000 원 ▷	BUY	11,500 원	(2024-11-25)
하나투어	BUY	65,000 원 ▷	BUY	70,000 원	(2024-11-22)

순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
LIG넥스원	117,556	TIGER MSCI Korea TR	70,694
기아	55,363	KODEX 레버리지	45,270
삼성전자	41,150	셀트리온	16,142
삼성SDI	30,082	LG전자	15,313
현대차	25,213	KB금융	13,185

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
TIGER MSCI Korea TR	-70,687	한화오션	-33,415
HD현대일렉트릭	-24,876	LG에너지솔루션	-30,794
삼성전자우	-10,969	루닛	-20,095
KODEX 200선물인버스2X	-10,784	TIGER 미국S&P500	-14,578
삼천당제약	-9,905	온코크로스	-13,910

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,484.43	+1.12	+0.09
대형주	2,474.84	+1.29	-0.20
중형주	2,756.52	+0.21	+1.23
소형주	2,144.48	+0.71	+2.03
KOSDAQ	697.57	+0.45	+2.15

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-4,684	3,924	1,339
누적순매수(D-20)	-29,264	-35,135	49,782

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	154,526	162,961	167,516

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	66.75	+1.52	+0.97
금융	474.75	+1.40	-1.23
운수장비	2,662.93	+3.29	-3.53
유통	329.86	+0.89	-0.32
음식료	3,811.81	+0.16	+1.96
의약품	15,739.94	+1.68	+7.31
전기전자	22,872.96	+0.73	+0.23
철강금속	5,134.35	-0.99	+0.53
화학	3,359.33	+0.78	-1.19
유틸리티	721.22	+0.10	-11.75
통신	453.91	+0.65	+3.83

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,050.61	+0.00	+2.26
NASDAQ	20,109.06	+0.00	+6.03
일본	39,081.71	-0.72	+1.90
중국	3,382.21	+0.62	+0.42
독일	20,246.37	+0.00	+6.53

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.59	-12.40	-28.30
국고채 (10년)	2.76	-2.10	-26.10
은행채AAA (3년)	2.90	-1.02	-25.80
미국국채 (2년)	4.36	+11.20	+4.10
미국국채 (10년)	4.52	+12.30	+11.25

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,452.61	1.17	+4.44
원/백 엔	938.44	+0.32	+4.91
원/위안	198.28	+0.64	+3.29
달러/유로	1.04	-1.33	-1.77
위안/달러	7.33	+0.52	+1.10
엔/달러	154.79	+0.85	-0.45
Dollar Index	108.25	+1.22	+1.46

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	70.00	-0.11	+1.64
금 (usd/oz)	2,585.78	-2.89	-2.49
BDI	1,053.00	+0.19	-35.28
천연가스(NYMEX)	3.41	+1.25	+6.76

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

동원F&B (049770)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

어려운 영업환경을 지나가는 중

BUY **TP 50,000원**

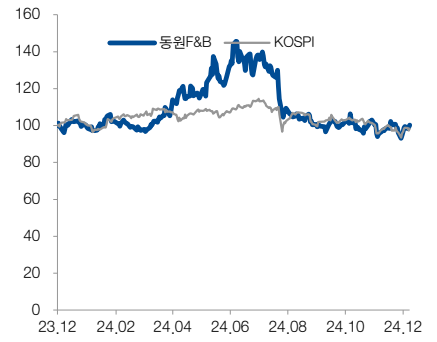
현재주가 (12/18)	32,100원
상승여력	55.8%
시가총액	619십억원
발행주식수	19,296천주
자본금/액면가	19십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	46,700원/29,850원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인 지분율	10.75%
주요주주 지분율	
동원산업 외 3 인	74.42%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.7	0.3	-31.2
상대주가(%p)	3.1	4.0	-23.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	6,630	6,670	52,000
After	6,406	6,616	50,000
Consensus	6,849	6,771	57,500
Cons. 차이	-6.5%	-2.3%	-13.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

주요이슈 및 실적전망

- 3Q24 Review:

동원F&B 3Q24 연결 기준 매출액은 1조 2,203억원(+1.1%yoy), 영업이익 669억원(+6.1%yoy, OPM 5.5%) 시현. 식품 부문 3분기 명절 선물세트 견조한 성장 보였으나, 구성 상품(참치캔, 축산캔) 소비 둔화 영향으로 매출 성장 제한적. 다만, 참치 어가 크게 개선(약 100억원)되며 식품 부문 영업이익 개선에 기여. 조미유통 부문 급식/소스 호조세, 다만 축육 고수익 외식 경로 부진에 따른 믹스 악화 영향으로 이익 감소. 사료 부문 사육 두수 및 판가 함께 악화되며 매출 감소. 다만 원가 낮은 수준 유지되며 영업이익 개선

- 2025F 전망:

동원 F&B 25F 연결 기준 매출액은 4조 5,751억원(+2.9%yoy), 영업이익 1,986억원(+8.3%yoy, OPM 4.3%) 전망. 음식료 전반적인 경기 부진 영향으로 Q 성장 부진 및 유통채널 대응 위한 프로모션비 지출 증가하는 가운데, 동원F&B 내식 식재료 중심의 안정적인 포트폴리오 및 어가 레벨 안정화(현재 약 $1,600/톤) 및 저가 비축 재고 쌓아둔 상황으로 내년 상반기까지 원가 개선 지속 가능할 것으로 전망. 조미유통 부문 런치플레이션 영향으로 급식 호조는 지속되는 가운데 축육 부문 최근 저가 수입육 재고 대부분 축소됨에 따라, 외식 경기 소폭 회복 가능하다면 개선 가능할 것으로 기대

주가전망 및 Valuation

- 동원F&B 밸류에이션 산정 시점 2025F로 변경 및 2025F 국내 경기 감안한 실적 추정치 하향 조정에 따른 목표주가 50,000원으로 하향 조정. 국내 경기 부진 영향에 따라 국내 식품/외식 경기 부진에 따른 영향 가시화되는 가운데 동사 2025 상반기까지 낮아진 어가로 인한 원가 개선 지속 및 안정적인 포트폴리오 부각. 현재 주가 기준 25F P/E 5배 수준으로 밸류에이션 매력도 높음

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	4,024	129	91	210	4,707	30.7	6.7	0.7	5.1	10.8	2.2
2023	4,361	167	109	254	5,641	19.8	5.8	0.6	4.2	11.7	2.4
2024F	4,446	183	124	275	6,406	13.6	5.0	0.6	3.6	12.0	2.7
2025F	4,575	199	128	294	6,616	3.3	4.9	0.5	3.1	11.2	2.7
2026F	4,708	213	142	306	7,357	11.2	4.4	0.5	2.6	11.3	2.7

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 동원F&B 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	6,616	- 2025F EPS 추정치
Target P/E(배)	7.6	- 동원 F&B Peer 2025F P/E 평균
적정 주가(원)	50,284	
목표주가(원)	**50,000**	- Target P/E * 2025F EPS
전일 종가(원)	32,100	- 2024.12.18 종가
상승여력(%)	55.8	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	**1,080.8**	**1,052.0**	**1,207.5**	**1,020.6**	**1,119.0**	**1,061.5**	**1,220.3**	**1,045.0**	**4,360.8**	**4,445.9**	**4,575.1**
YoY(%)	*14.0%*	*9.1%*	*8.3%*	*2.4%*	*3.5%*	*0.9%*	*1.1%*	*2.4%*	*8.4%*	*2.0%*	*2.9%*
1. 일반 식품	524.0	490.4	604.3	450.1	549.1	472.2	603.1	452.5	2,068.8	2,076.9	2,109.3
YoY(%)	*5.9%*	*9.8%*	*9.2%*	*0.5%*	*4.8%*	*-3.7%*	*-0.2%*	*0.5%*	*6.5%*	*0.4%*	*1.6%*
2. 조미유통	492.0	492.5	542.4	509.6	516.4	532.5	559.3	534.1	2,036.5	2,142.3	2,233.9
YoY(%)	*19.7%*	*5.3%*	*8.8%*	*6.0%*	*5.0%*	*8.1%*	*3.1%*	*4.8%*	*9.6%*	*5.2%*	*4.3%*
3. 사료	64.7	69.1	60.8	60.9	53.5	56.9	58.0	58.4	255.5	226.7	231.9
YoY(%)	*54.5%*	*38.2%*	*-2.9%*	*-10.2%*	*-17.4%*	*-17.7%*	*-4.6%*	*-4.0%*	*14.9%*	*-11.3%*	*2.3%*
영업이익	**43.4**	**27.4**	**63.0**	**32.8**	**49.9**	**28.9**	**66.9**	**37.6**	**166.7**	**183.3**	**198.6**
OPM(%)	***4.0%***	***2.6%***	***5.2%***	***3.2%***	***4.5%***	***2.7%***	***5.5%***	***3.6%***	***3.8%***	***4.1%***	***4.3%***
YoY(%)	***14.2%***	***8.6%***	***7.1%***	***3.5%***	***14.8%***	***5.4%***	***6.1%***	***14.7%***	***29.5%***	***10.0%***	***8.3%***
1. 일반 식품	28.4	10.9	43.3	14.7	32.0	14.5	48.8	20.4	97.3	115.7	120.8
OPM(%)	*5.4%*	*2.2%*	*7.2%*	*3.3%*	*5.8%*	*3.1%*	*8.1%*	*4.5%*	*4.7%*	*5.6%*	*5.7%*
2. 조미유통	11.3	12.2	17.3	13.3	13.6	11.2	15.0	13.4	54.2	53.1	58.7
OPM(%)	*2.3%*	*2.5%*	*3.2%*	*2.6%*	*2.6%*	*2.1%*	*2.7%*	*2.5%*	*2.7%*	*2.5%*	*2.6%*
3. 사료	2.1	3.4	3.2	5.3	3.9	3.5	3.7	3.9	35.6	70.5	77.2
OPM(%)	*3.3%*	*4.9%*	*5.2%*	*8.7%*	*7.4%*	*6.1%*	*6.4%*	*6.6%*	*5.5%*	*6.6%*	*6.6%*
세전이익	**38.7**	**21.3**	**57.1**	**29.7**	**61.0**	**23.5**	**59.8**	**26.3**	**146.8**	**170.6**	**176.9**
세전이익(%)	*3.6%*	*2.0%*	*4.7%*	*2.9%*	*5.4%*	*2.2%*	*4.9%*	*2.5%*	*3.4%*	*3.8%*	*3.9%*
YoY(%)	*36.1%*	*15.6%*	*47.6%*	*-10.1%*	*57.4%*	*10.4%*	*4.9%*	*-11.6%*	*23.8%*	*16.2%*	*3.7%*
지배주주순이익	**29.9**	**16.6**	**44.3**	**18.0**	**45.6**	**17.7**	**43.2**	**17.1**	**108.8**	**123.6**	**127.7**
순이익(%)	*2.8%*	*1.6%*	*3.7%*	*1.8%*	*4.1%*	*1.7%*	*3.5%*	*1.6%*	*2.5%*	*2.8%*	*2.8%*
%YoY	*43.9%*	*13.7%*	*54.9%*	*-32.9%*	*52.3%*	*6.3%*	*-2.4%*	*-5.0%*	*19.8%*	*13.6%*	*3.3%*

자료: 동원F&B, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,024	4,361	4,446	4,575	4,708
증가율 (%)	15.3	8.4	1.9	2.9	2.9
매출원가	3,158	3,418	3,481	3,571	3,667
매출원가율 (%)	78.5	78.4	78.3	78.1	77.9
매출총이익	865	943	965	1,004	1,041
매출이익률 (%)	21.5	21.6	21.7	21.9	22.1
증가율 (%)	8.4	9.0	2.3	4.0	3.7
판매관리비	737	776	782	805	828
판관비율(%)	18.3	17.8	17.6	17.6	17.6
EBITDA	210	254	275	294	306
EBITDA 이익률 (%)	5.2	5.8	6.2	6.4	6.5
증가율 (%)	1.9	21.0	8.3	6.9	4.1
영업이익	129	167	183	199	213
영업이익률 (%)	3.2	3.8	4.1	4.3	4.5
증가율 (%)	-0.8	29.5	9.6	8.7	7.0
영업외손익	-11	-20	-13	-22	-19
금융수익	10	6	4	5	8
금융비용	18	27	26	25	24
기타영업외손익	-3	1	9	-2	-3
종속/관계기업관련손익	0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	119	147	171	177	194
세전계속사업이익률	3.0	3.4	3.8	3.9	4.1
증가율 (%)	24.0	23.5	16.3	3.5	9.6
법인세비용	28	38	47	49	52
계속사업이익	91	109	124	128	142
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	91	109	124	128	142
당기순이익률 (%)	2.3	2.5	2.8	2.8	3.0
증가율 (%)	31.9	19.8	13.8	3.2	10.9
지배주주지분 순이익	91	109	124	128	142
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	8	-6	0	0	0
총포괄이익	98	103	124	128	142

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,038	1,148	1,087	1,222	1,379
현금성자산	100	138	25	113	236
단기투자자산	26	94	96	99	102
매출채권	325	353	361	372	383
재고자산	546	486	524	556	572
기타유동자산	27	79	81	83	85
비유동자산	1,034	1,058	1,087	1,072	1,059
유형자산	695	728	755	744	735
무형자산	82	78	76	71	67
투자자산	23	27	28	28	28
기타비유동자산	234	225	228	229	229
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,072	2,206	2,174	2,294	2,438
유동부채	841	960	920	927	943
단기차입금	157	236	234	234	234
매입채무	327	306	306	306	315
유동성장기부채	142	182	137	137	137
기타유동부채	215	236	243	250	257
비유동부채	347	273	173	174	176
사채	110	183	89	89	89
장기차입금	188	39	32	32	32
장기금융부채	0	0	1	1	1
기타비유동부채	49	51	51	52	54
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,188	1,233	1,093	1,101	1,120
지배주주지분	884	973	1,081	1,193	1,318
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	111	110	101	101	101
자본조정 등	-1	-0	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-26	-33	-32	-32	-32
이익잉여금	780	877	993	1,105	1,230
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	884	973	1,081	1,193	1,318

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	127	264	132	205	238
당기순이익	91	109	124	128	142
유형자산 상각비	76	82	87	91	89
무형자산 상각비	5	5	5	5	4
외환손익	-0	-1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-70	23	-108	-36	-13
기타	25	46	24	17	16
투자활동으로인한현금흐름	65	-214	-42	-78	-75
투자자산의 감소(증가)	9	-4	-0	-0	-0
유형자산의 감소	2	2	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-58	-157	-105	-80	-80
기타	112	-55	62	2	5
재무활동으로인한현금흐름	-168	-12	-203	-39	-39
차입금의 증가(감소)	-32	-148	-7	0	0
사채의증가(감소)	-60	73	-94	0	0
자본의 증가	0	-0	-9	0	0
배당금	-14	-14	-15	-16	-16
기타	-62	77	-78	-23	-23
기타현금흐름	-0	-0	-0	0	0
현금의증가(감소)	24	38	-113	88	124
기초현금	76	100	138	25	113
기말현금	100	138	25	113	236

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	4,707	5,641	6,406	6,616	7,357
EPS(지배순이익 기준)	4,707	5,641	6,406	6,616	7,357
BPS(자본총계 기준)	45,803	50,436	56,048	61,814	68,320
BPS(지배지분 기준)	45,803	50,436	56,048	61,814	68,320
DPS	700	800	850	850	850
P/E(당기순이익 기준)	6.7	5.8	5.0	4.9	4.4
P/E(지배순이익 기준)	6.7	5.8	5.0	4.9	4.4
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	5.1	4.2	3.6	3.1	2.6
배당수익률	2.2	2.4	2.7	2.7	2.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	30.7	19.8	13.6	3.3	11.2
EPS(지배순이익 기준)	30.7	19.8	13.6	3.3	11.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.8	11.7	12.0	11.2	11.3
ROE(지배순이익 기준)	10.8	11.7	12.0	11.2	11.3
ROA	4.5	5.1	5.6	5.7	6.0
안정성 (%)					
부채비율	134.4	126.7	101.0	92.3	84.9
순차입금비율	53.6	43.9	36.1	25.2	13.3
이자보상배율	7.3	6.2	7.3	8.4	9.0

** K-IFRS 연결 기준*

칩스앤미디어 (094360)

숨겨진 AI 수혜주

Analyst 박준영 1300900@hmsec.com
RA 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

BUY **TP 29,000원**

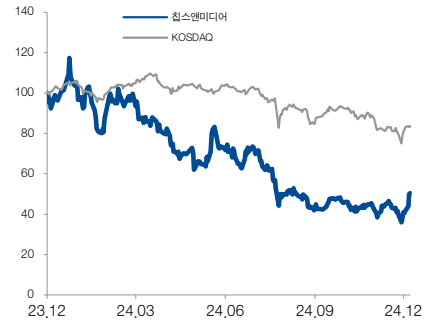
현재주가 (12/18)	15,860원
상승여력	82.8%
시가총액	330십억원
발행주식수	20,823천주
자본금/액면가	11십억원/500원
52주 최고가/최저가	36,900원/11,320원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인 지분율	2.86%
주요주주 지분율	
한투반도체투자	31.94%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	22.0	17.9	-25.9
상대주가(%p)	20.6	23.9	-8.7

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	410	510	36,000
After	313	499	29,000
Consensus	363	437	20,000
Cons. 차이	-13.7%	14.1%	45.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사의 3Q24 실적은 매출액 70억원(QoQ +16.2%, YoY +1.1%) 영업이익 17억원(QoQ +174.5%, YoY -14.6%)을 기록
- 3분기에는 기존 고객들의 신규 라이선스 매출 발생과 주요 고객사들의 로열티 매출이 소폭 반등하였으며 첫번째 NPU IP 라이선스 계약이 있었음.
- 향후 기대되는 투자포인트는 올해 9월경 마무리된 중국 내 JV 설립으로 중국내 AI 칩 메이커향 수주가 증대되는 것임
- 특히 최근 글로벌 반도체 산업 내에서 ASIC(주문형 반도체)에 대한 관심이 높아지고 있는데 ASIC 향으로 동사의 NPU 침투가 활발해질 가능성도 기대가 됨

주요이슈 및 실적전망

- 동사는 중국 내 디스트리뷰터와 JV를 설립하고 해당 JV를 통해 중국 내 AI 칩 메이커향으로 더욱 활발한 납품을 계획중
- 미중간 AI 경쟁이 더욱 심화되며 중국은 자체적으로 AI칩을 개발하려는 시도가 늘어날 것으로 보이는데 이러한 지정학적 이슈가 동사에게는 우호적으로 작용할 가능성이 있어 보임
- 또한 동사는 글로벌 팹리스 기업 Qualcomm의 AI PC용 칩셋 X-Elite향으로 영상 코덱 라이선스 계약을 맺고 있음
- PC향으로는 아직 라이선스 매출만 발생하고 있는 상황이지만 향후 AI 모바일 칩셋향으로 추가적인 Royalty 계약이 맺어질 수 있을지 주시할 필요가 있어 보임
- 동사는 향후 서버용 AI칩 시장의 성장과 온디바이스 AI의 성장 수혜로 지속적인 성장이 가능할 것으로 보임

주가전망 및 Valuation

- 온디바이스 AI와 NPU시장 성장의 수혜를 받고 있는 동사에 대해 목표주가 28,000원(25F EPS 510원과 Peer 25F P/E를 30% 할인한 56배의 곱) 제시

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	24	7	10	9	509	56.5	13.9	3.5	12.2	24.9	1.4
2023	28	8	-27	9	-1,384	적전	N/A	9.4	60.4	NA	0.0
2024F	26	5	7	7	313	흑전	50.3	4.7	41.9	9.3	0.0
2025F	29	8	10	9	499	59.3	31.6	4.1	29.9	14.0	0.0
2026F	32	10	13	11	622	24.6	25.3	3.5	23.9	15.1	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 분기별 매출추정

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	6.5	6.8	7.0	7.3	4.9	6.1	7.0	7.6	27.5	25.7	29.5
YoY	28%	11%	20%	4%	-24%	-11%	1%	5%	14%	-7%	15%
라이선스	3.5	3.6	4.3	4.7	1.8	3.1	4.1	4.8	16.1	13.9	15.0
로열티	2.7	2.9	2.4	2.2	2.7	2.6	2.6	2.6	10.2	10.5	13.2
용역	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	1.2	1.4	1.3
영업이익	1.6	1.9	2	2.3	0.0	0.6	1.7	2.6	7.6	5.0	7.9
YoY	46%	-2%	28%	-15%	-99%	-67%	-15%	14%	3%	-35%	57%
OPM	24%	28%	29%	31%	0%	10%	25%	34%	27%	19.5%	26.7%
당기순이익	2.3	-10.9	3.2	-21.4	0.8	1.2	1.7	2.8	-27	7	10
YoY	126%	적전	92%	적전	-65%	흑전	-48%	흑전	적전	흑전	59%
당기순이익률	35%	-160%	47%	-289%	16%	21%	24%	36%	-97%	25%	35%
지배주주순이익	2.3	-10.9	3.2	-21.4	0.8	1.2	1.7	2.8	-27	7	10
YoY	126%	적전	92%	적전	-65%	흑전	-48%	흑전	적전	흑전	59%
지배주주순이익률	35%	-160%	47%	-289%	16%	21%	24%	36%	-97%	25%	35%

자료: 현대차증권

〈표2〉 Valuation Table

	내용	비고
Forward FY1 EPS(원)	510	- 25F EPS
Target P/E(배)	70	- 25F Forward Peer P/E 평균을 30% 할인
목표 주가(원)	**29,000**	
전일 종가(원)	15,80원	- 2024.12.18 종가
상승여력	82.8%	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	24	28	26	29	32
증가율 (%)	20.6	14.7	-6.8	14.6	9.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24	28	26	29	32
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	20.6	14.7	-6.8	14.6	9.4
판매관리비	17	20	21	22	22
판관비율(%)	69.7	71.9	80.5	73.3	69.0
EBITDA	9	9	7	9	11
EBITDA 이익률 (%)	36.9	34.0	25.5	30.0	32.7
증가율 (%)	30.6	5.5	-30.1	34.7	19.2
영업이익	7	8	5	8	10
영업이익률 (%)	30.3	28.1	19.5	26.7	31.0
증가율 (%)	40.5	6.4	-35.5	57.3	27.0
영업외손익	1	-36	2	3	3
금융수익	3	3	2	3	3
금융비용	2	39	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	8	-29	7	11	13
세전계속사업이익률	33.3	-103.2	27.8	35.8	40.8
증가율 (%)	36.2	적전	흑전	48.0	24.5
법인세비용	-2	-2	1	0	0
계속사업이익	10	-27	7	10	13
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	-27	6.52	10.38	13
당기순이익률 (%)	41.4	-96.6	25.3	35.2	40.1
증가율 (%)	58.9	적전	흑전	59.3	24.6
지배주주지분 순이익	10	-27	7	10	13
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	10	-27	7	10	13

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	41	54	60	71	84
현금성자산	5	4	24	30	43
단기투자자산	22	34	22	26	26
매출채권	2	4	4	4	5
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2	2	2	3	3
비유동자산	22	24	27	27	26
유형자산	3	3	2	1	1
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	12	13	17	18	18
기타비유동자산	6	7	7	7	7
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	63	78	87	98	111
유동부채	19	5	6	5	6
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	19	5	6	5	6
비유동부채	2	2	2	3	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	2	3	3
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	21	8	8	8	9
지배주주지분	42	70	69	80	92
자본금	5	11	11	11	11
자본잉여금	15	61	23	23	23
자본조정 등	-6	0	-8	-8	-8
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	29	0	43	54	67
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	42	70	69	80	92

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	15	6	9	11	13
당기순이익	10	-27	7	10	13
유형자산 상각비	1	1	1	1	0
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	5	-7	0	-1	0
기타	-1	37	1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-17	-14	11	-5	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-2	-4	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	0	0	0
기타	-15	-12	15	-4	0
재무활동으로인한현금흐름	3	7	-9	0	0
차입금의 증가(감소)	9	-8	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	52	-37	0	0
배당금	-2	-2	0	0	0
기타	-4	-34	28	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	1	-2	10	6	13
기초현금	4	5	4	14	20
기말현금	5	4	14	20	33

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	509	-1,384	313	499	622
EPS(지배순이익 기준)	509	-1,384	313	499	622
BPS(자본총계 기준)	2,016	3,384	3,320	3,818	4,440
BPS(지배지분 기준)	2,016	3,384	3,320	3,818	4,440
DPS	98	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	13.9	N/A	50.3	31.6	25.3
P/E(지배순이익 기준)	13.9	N/A	50.3	31.6	25.3
P/B(자본총계 기준)	3.5	9.4	4.7	4.1	3.5
P/B(지배지분 기준)	3.5	9.4	4.7	4.1	3.5
EV/EBITDA(Reported)	12.2	60.4	41.9	29.9	23.9
배당수익률	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	56.5	적전	흑전	59.3	24.6
EPS(지배순이익 기준)	56.5	적전	흑전	59.3	24.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	24.9	-47.5	9.3	14.0	15.1
ROE(지배순이익 기준)	24.9	-47.5	9.3	14.0	15.1
ROA	18.3	-37.9	7.9	11.2	12.4
안정성 (%)					
부채비율	50.3	10.7	11.4	10.1	9.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	62.8	18.9	118.2	226.4	261.2

** K-IFRS 연결기준*

12월 FOMC 회의

일시정지 모드(ON/OFF)

Economist 최제민 jmchoi@hmsec.com

- 12월 FOMC회의에서 연준은 높아진 인플레 리스크 감안해 매파적 금리 인하를 단행하며 새로운 국면(new phase)에 진입(일시정지 모드)
- 기준금리 인하(25bp) 했으나 인플레 리스크 반영해 내년 인하 횟수 전망은 4회에서 2회로 축소
- 견조한 경제와 트럼프 정부발 정책 불확실성 일부 반영돼 물가 상승률 전망치 크게 상향 조정
- 한편, 당사는 연준의 매파적 스탠스 강화가 금융여건 악화를 통해 25년 경기와 인플레 압력을 일부 상쇄할 것으로 예상해 25년 3회 인하 전망을 유지(단, 인하 시점은 순연될 가능성에 무게)

연준, 높아진 인플레 리스크 감안해 매파적 금리 인하

- 연준 기준금리 25bp 인하해 9월 점도표에서 예상한대로 올해 총 100bp를 인하했으나 내년도 금리 인하 폭을 절반으로 축소(100bp→50bp)해 매파적 스탠스를 강화
- 파월은 이번 12월 금리 인하가 아슬아슬한 결정(close call) 이었으나 올바른 결정(right one)이라고 평가, 클리브랜드 연은 Beth Hammackd 총재는 인하를 반대해 만장일치 도출은 실패
- 이번 인하에 동의한 대부분의 위원들도 높아진 인플레이션 리스크를 감안해 내년도 인하 속도를 기존 전망 대비 상당 폭 낮추면서 점도표상 기준금리 경로가 상향 조정(4회→2회 인하)
- 점도표 중앙값 기준으로 25년말 기준금리는 기존(9월 전망) 3.4%에서 3.9%, 26년은 기존 2.9%에서 3.4%, 2027년은 2.9%에서 3.1%, 중립금리는 2.9%에서 3.0%로 상향
- 9월 이후 경제와 고용 상황이 당초 예상보다 양호한 가운데 인플레이션 압력이 높아졌고, 트럼프 신정부의 정책(관세, 이민자 통제 등) 불확실성이 내년에 인플레 리스크를 더욱 높일 우려가 있어 연준이 신중한 접근을 택한 것으로 평가

견조한 경제와 정책 불확실성 반영으로 물가 상승률 전망치 대폭 상향, 2% 목표 달성은 27년으로 지연

- 연준의 SEP(요약경제전망)에서 가장 눈에 띄는 변화는 인플레이션에 대한 전망의 변화
- 올해 4/분기 근원PCE 물가상승률 전망치를 기존 2.6%에서 2.8%로 상향 조정했고 25년 전망치는 2.2%에서 2.5로 0.3%p 상향 조정(헤드라인PCE는 2.1%에서 2.5%로 상향)
- 성장률은 올해 4분기는 큰 폭 상향(2.0%→2.5%)한 반면 25년 4분기는 소폭 상향(2.0→2.1%)했고, 실업률은 올해와 내년 각각 0.2%p, 0.1%p씩 하향 조정
- 잠재성장률(1.8%)과 자연실업률(4.2%)에 대한 전망은 유지, 중립금리 중앙값은 소폭 상향 조정(2.9%→3.0%)됐으나 하단이 2.5%에서 2.8%로 높아져 중립금리 눈높이는 꾸준히 높아지는 중
- 높아진 인플레 리스크로 연준의 물가상승률 목표 2% 달성은 2026년에서 2027년으로 순연
- 당사도 매우 견조한 미국 경기와 트럼프 정책발 인플레 리스크 감안할 때 연준의 금리 인하가 순탄치 않을 것으로 판단
  다만, 연준의 매파적 스탠스 강화에 따른 금융여건의 악화가 25년 경기와 인플레 압력을 일부 상쇄할 것으로 예상됨에 따라 25년 3회 인하 전망은 유지(단, 인하 시점은 순연될 전망)

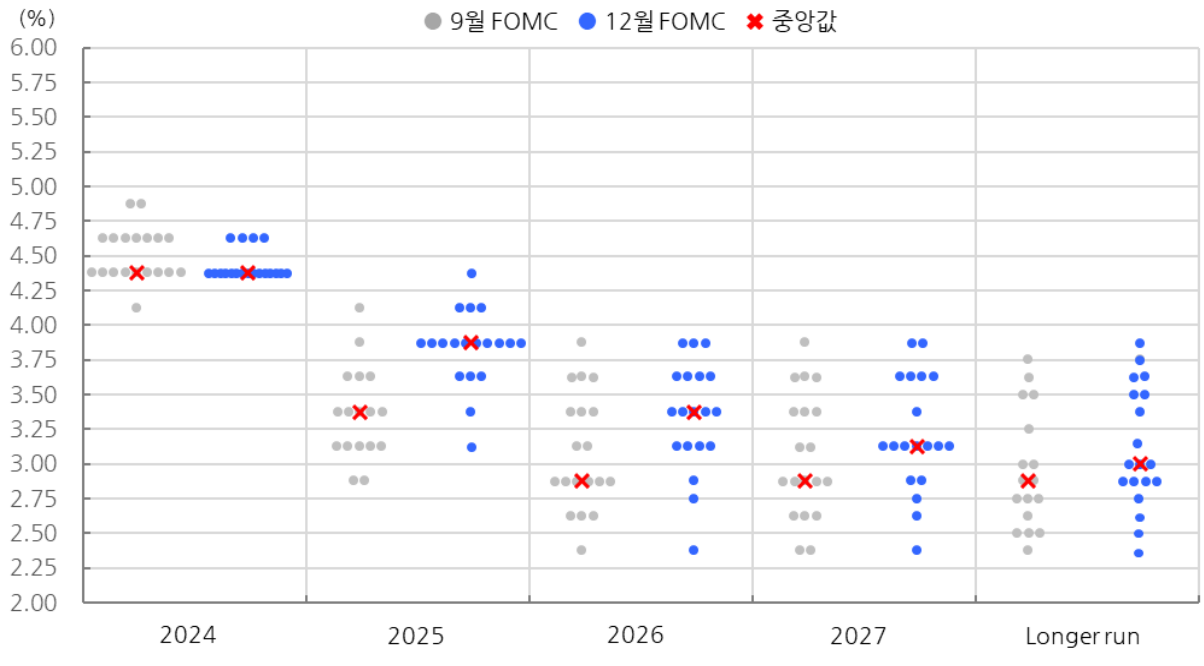
Key Chart

〈표1〉 12월 FOMC 회의 경제전망요약(SEP)

구 분	2024년	2025년	2026년	2027년	Longer run
실질 경제성장률	**2.5**	**2.1**	**2.0**	**1.9**	**1.8**
9월 전망	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
실업률	**4.2**	**4.3**	**4.3**	**4.3**	**4.2**
9월 전망	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE 인플레이션	**2.4**	**2.5**	**2.4**	**2.0**	**2.0**
9월 전망	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
근원 PCE 인플레이션	**2.8**	**2.5**	**2.2**	**2.0**	**-**
9월 전망	2.6	2.2	2.0	2.0	-
목표 연방기금금리	**4.4**	**3.9**	**3.4**	**3.1**	**3.0**
9월 전망	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9

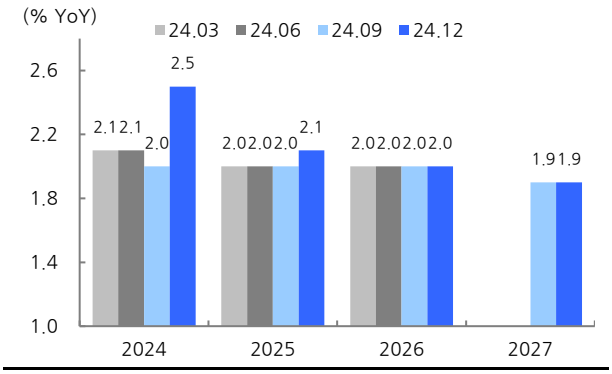
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 1〉 2024년 9월, 2024년 12월 FOMC 회의 연방기금금리 점도표 및 중앙값 변화



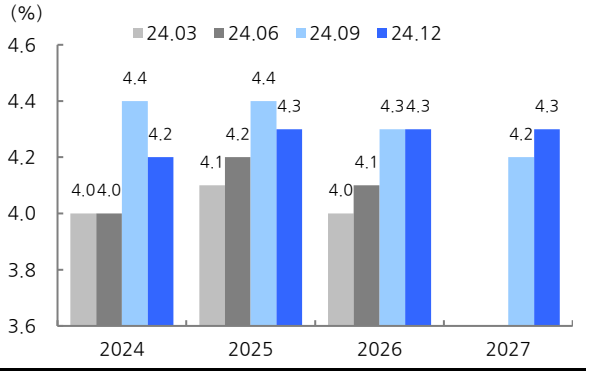
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 2〉 경제성장률 전망치 변화



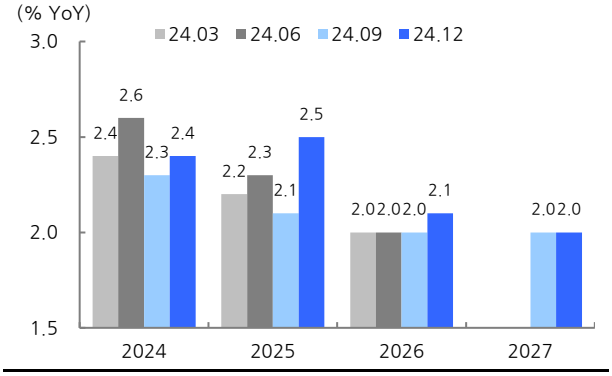
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 3〉 실업률 전망치 변화



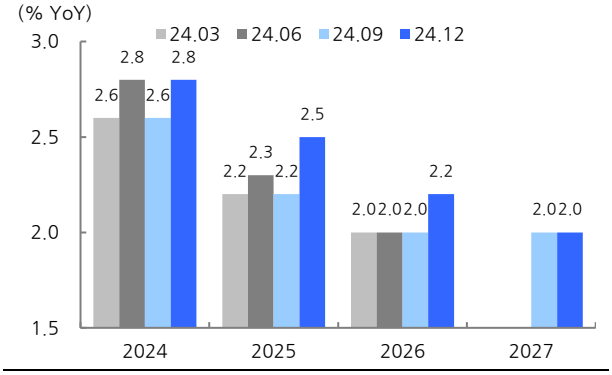
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 4〉 PCE 물가 전망치 변화



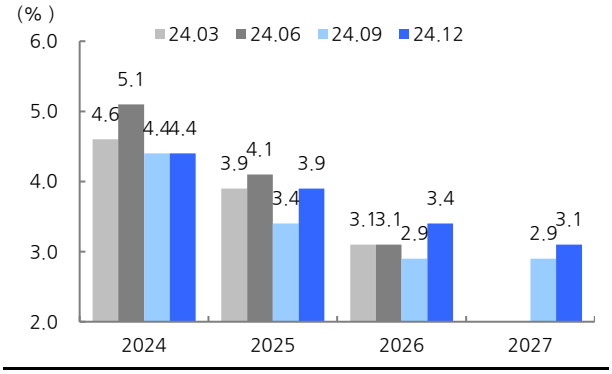
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 5〉 근원 PCE 물가 전망치 변화



자료: Fed, 현대차증권

〈그림 6〉 연방기금금리 목표 범위 중앙값 전망



자료: Fed, 현대차증권

〈표 2〉2024년 11월, 12월 FOMC 성명문 변화

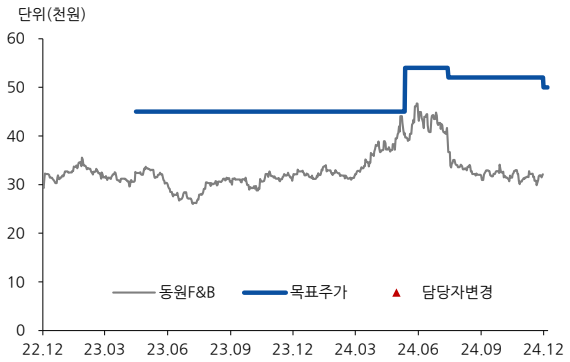
구 분	전문번역
11월 FOMC 성명문	최근 경제지표는 경제활동이 견조한 속도로 확장되고 있음을 시사. 올해 초 이후로 노동시장 조건은 전반적으로 완화되었으며, 실업률은 상승했으나 낮은 상태를 유지. 인플레이션은 위원회의 목표치인 2%를 향해 진전을 보였으나 여전히 다소 높은 수준을 유지 위원회는 장기적으로 최대 고용과 2%의 인플레이션을 달성하는 것을 추구. 위원회는 고용과 물가상승률 목표 달성에 대한 위험이 대체로 균형을 이루고 있다고 판단. 경제 전망은 불확실하며, 위원회는 이중 책무 양측에 대한 위험에 주의하고 있음 이러한 목표를 지원하기 위해 위원회는 연방기금금리 목표 범위를 1/4%p 인하하여 **~~4.50% ~ 4.75%~~**로 조정하기로 결정. 연방기금금리 목표 범위의 추가 조정을 고려할 때, 위원회는 입수되는 데이터, 전개되는 전망, 위험의 균형을 신중하게 평가할 것. 추가적으로, 위원회는 보유 중인 국채와 기관채, 주택저당증권 축소를 지속할 것. 위원회는 최대 고용을 지원하고 인플레이션을 2%의 목표치로 되돌리겠다는 강력한 의지를 가지고 있음 통화정책의 적절한 기조를 평가할 때, 위원회는 입수되는 정보가 경제 전망에 미치는 영향을 계속해서 관찰할 것. 위원회는 만약 위원회의 목표 달성을 방해할 수 있는 위험이 발생할 경우, 통화정책 기조를 적절히 조정할 준비가 되어 있을 것. 위원회의 평가는 노동시장 조건, 물가상승 압력 및 인플레이션 기대, 금융 및 국제 문제의 전개에 대한 평가를 포함한 광범위의 정보를 포함하여 고려할 것 통화정책에 찬성한 위원은 제롬 파월 의장, 존 윌리엄스 부의장, 토마스 바킨, 마이클 바, 라파엘 보스틱, 미셸 보우만, 리사 쿡, 메리 데일리, **~~베스 해맥~~**, 필립 제퍼슨, 아드리아나 쿠글러, 크리스토퍼 월러
12월 FOMC 성명문	최근 경제지표는 경제활동이 견조한 속도로 확장되고 있음을 시사. 올해 초 이후로 노동시장 조건은 전반적으로 완화되었으며, 실업률은 상승했으나 낮은 상태를 유지. 인플레이션은 위원회의 목표치인 2%를 향해 진전을 보였으나 여전히 다소 높은 수준을 유지 위원회는 장기적으로 최대 고용과 2%의 인플레이션을 달성하는 것을 추구. 위원회는 고용과 물가상승률 목표 달성에 대한 위험이 대체로 균형을 이루고 있다고 판단. 경제 전망은 불확실하며, 위원회는 이중 책무 양측에 대한 위험에 주의하고 있음 이러한 목표를 지원하기 위해 위원회는 연방기금금리 목표 범위를 1/4%p 인하하여 4.25% ~ 4.50%로 조정하기로 결정. 연방기금금리 목표 범위의 추가 조정의 정도와 시기를 고려할 때, 위원회는 입수되는 데이터, 전개되는 전망, 위험의 균형을 신중하게 평가할 것. 추가적으로, 위원회는 보유 중인 국채와 기관채, 주택저당증권 축소를 지속할 것. 위원회는 최대 고용을 지원하고 인플레이션을 2%의 목표치로 되돌리겠다는 강력한 의지를 가지고 있음 통화정책의 적절한 기조를 평가할 때, 위원회는 입수되는 정보가 경제 전망에 미치는 영향을 계속해서 관찰할 것. 위원회는 만약 위원회의 목표 달성을 방해할 수 있는 위험이 발생할 경우, 통화정책 기조를 적절히 조정할 준비가 되어 있을 것. 위원회의 평가는 노동시장 조건, 물가상승 압력 및 인플레이션 기대, 금융 및 국제 문제의 전개에 대한 평가를 포함한 광범위의 정보를 포함하여 고려할 것 통화정책에 찬성한 위원은 제롬 파월 의장, 존 윌리엄스 부의장, 토마스 바킨, 마이클 바, 라파엘 보스틱, 미셸 보우만, 리사 쿡, 메리 데일리, 필립 제퍼슨, 아드리아나 쿠글러, 크리스토퍼 월러. 이번 결정에 반대한 위원은 베스 해맥으로, 그녀는 연방기금금리 목표 범위를 4.50% ~ 4.75%로 유지할 것을 선호

자료: Fed, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.05.04	BUY	45,000	-33.57	-25.11
2023.11.04	AFTER 6M	45,000	-25.13	-2.11
2024.05.31	BUY	54,000	-20.99	-13.52
2024.08.02	BUY	52,000	-37.80	-32.60
2024.12.19	BUY	50,000		

▶ 최근 2년간 동원F&B 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.24	BUY	38,000	-18.55	-2.89
2024.02.02	BUY	39,000	-37.55	-17.69
2024.07.31	BUY	36,000	-60.45	-50.31
2024.12.19	BUY	29,000		

▶ 최근 2년간 칩스앤미디어 주가 및 목표주가

▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172건	94%
보유	11건	6%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.