

# 에이디테크놀로지 (200710)

잠재력만 봤을 때 국내 넘버원 중소 반도체 기업



▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472 / RA 김정현 Jeonghyeon@hanwha.com 3772-7639

## Not Rated

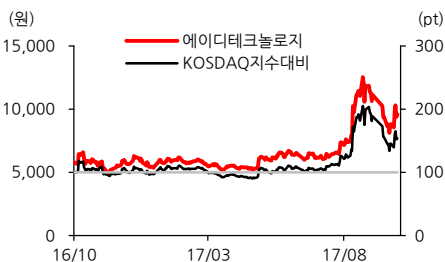
현재 주가(10/30)	9,660원
상승여력	N/A
시가총액	787억원
발행주식수	8,151천주
52 주 최고가 / 최저가	12,550 / 4,950원
90 일 일평균 거래대금	71.56억원
외국인 지분율	0.3%
주주 구성	
김준석(외 3인)	27.4%
박준규	2.5%
이훈모	1.8%

주가수익률	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-13.4	57.1	79.6	66.7
상대수익률(KOSPI)	-19.0	51.4	69.8	59.0

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2013	2014	2015	2016
매출액	44	68	36	23
영업이익	4	11	2	-3
EBITDA	5	11	3	-3
지배주주순이익	3	11	3	-4
EPS	n/a	1,341	330	-500
순차입금	-4	-30	-27	-22
PER	n/a	8.4	29.3	-19.3
PBR	n/a	2.4	2.1	2.3
EV/EBITDA	-0.9	5.2	18.4	-20.7
배당수익률	n/a	n/a	2.6	0.0
ROE	33.3	43.8	7.1	-11.2

### 주가 추이



에이디테크놀로지는 작지만 매우 강한 반도체 기업입니다. 직원수가 70 여 명에 불과하지만, SK 하이닉스의 가려운 부분을 긁어줄 수 있는 낸드 컨트롤러 개발에 성공했습니다. 2018년 높은 매출 성장이 기대되며, 현재 개발 중인 여러 아이템의 잠재력을 감안하면 중장기적인 성장이 가능할 것으로 판단합니다.

### SK하이닉스향 낸드 컨트롤러 양산 본격화

동사는 이르면 올해 말부터 SK하이닉스향으로 모바일 낸드 컨트롤러를 납품할 것으로 예상된다. 2016년 고객 다각화를 위해 SK하이닉스로부터 낸드 컨트롤러 개발을 수주 받기 시작했고, 현재 eMMC와 UFS 모두 개발 완료됐으며, 최종 고객사로부터 좋은 평가를 받은 것으로 보인다. SK하이닉스는 그 동안 낸드 컨트롤러의 성능 문제로 인해 낸드 사업은 약점으로 평가 받아왔으나, 동사의 칩 개발로 인해 이를 단번에 해결할 수 있을 것으로 판단된다.

### 2018년 매출액 1100억 원으로 올해 대비 175% 성장 전망

동사의 2018년 매출액은 1100억 원으로 올해 대비 175% 성장할 것으로 전망된다. 세부적으로 보면, 개발 용역비 260억 원, SK하이닉스향 낸드 컨트롤러 600억 원, 기타 매출액 240억 원이 될 것으로 예상된다. 낸드 컨트롤러는 물량 증가에 따라 매출액 상향 가능성도 존재한다. 동사는 대만의 TSMC에 칩을 위탁생산하는 팹리스 업체이기 때문에 매출액이 1000억 원이 넘을 경우 영업이익률은 10%를 가뿐히 넘을 것으로 기대된다. 2014년 매출액이 685억 원을 기록했을 때 영업이익률은 15.5%를 기록한 바 있다. 물론 제품 단가에 따라 마진은 상이할 수 있으나, 과거 경험에 비춰 볼 때 좋은 수익성이 기대된다.

### 중장기적으로 성장 잠재력이 클 것으로 판단

우리는 중장기적으로도 동사의 성장 잠재력이 매우 높을 것으로 판단한다. 좋은 성능의 낸드 컨트롤러 개발로 인해 SK하이닉스로부터 지속적인 칩 개발 수주를 받고 있어 꾸준한 매출 성장이 가능할 것으로 본다. 또한, 5G용 RFIC, IoT용 칩셋, 자동차용 반도체 등을 개발 중에 있어 이 중 대규모 양산으로 이어지는 제품이 나타난다면 차원이 다른 성장을 보여줄 수 있을 것으로 기대된다. 현재 밸류에이션은 2018년 기준 PER 7~8배 수준으로 성장 잠재력을 감안하면 매력적이다.

[표29] 모바일 낸드의 표준별 속도 비교

표준*	출시 연도	연속 읽기 (MB/s)	연속 쓰기 (MB/s)	임의 읽기 (IO/s)	임의 쓰기 (IOPS)	채용 모델
UFS 2.0	2014	350	150	19000	14000	프리미엄 스마트폰
eMMC 5.1	2015	250	125	11000	13000	중저가 스마트폰
eMMC 5.0	2013	250	90	7000	13000	
eMMC 4.5	2012	140	50	7000	2000	

주1: 속도는 개별 표준에 기반한 삼성전자 제품의 속도를 의미

주2: 일반적으로 사용되는 마이크로 SD카드 기반으로 실질 성능은 속도와 생산자에 따라 다를 수 있음

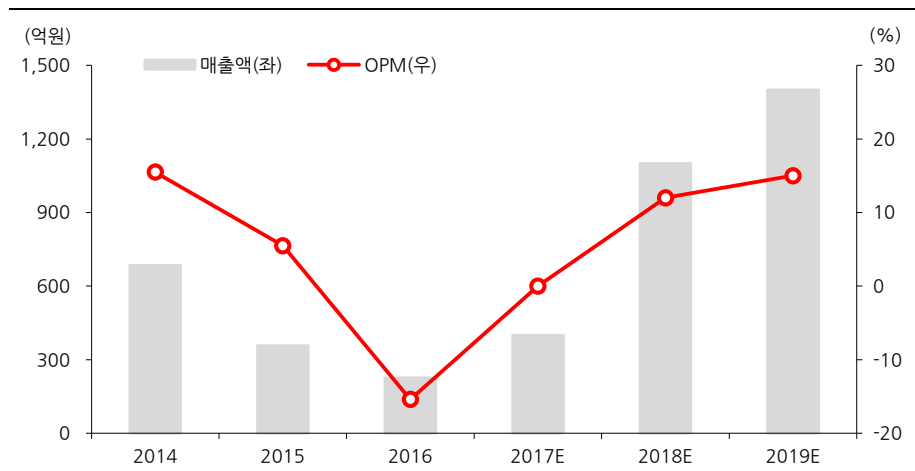
자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

[표30] 주요 공시 내역

구분	시기	주요 내용
단일판매-공급계약체결	2017.09.20	SK하이닉스와 개발 위탁 계약 체결(3,051 백만원)
단일판매-공급계약체결	2017.06.13	SK하이닉스와 개발 위탁 계약 체결(3,918 백만원)
단일판매-공급계약체결	2017.02.16	개발 위탁 계약 체결(5,622 백만원, 기업 미공개)
특허권취득	2017.01.18	저전력, 고속 처리가 가능한 플립플랍 회로 특허 취득
특허권취득	2017.01.18	별개의 클럭 동기 시스템 2개를 하나로 병합 가능하게 하는 클럭 중개 회로 및 그 중개 회로를 구비한 회로 특허 취득
단일판매-공급계약체결	2016.11.25	SK하이닉스와 개발 위탁 계약 체결(7,409 백만원)
특허권취득	2016.11.15	양방향 버스용 버퍼부 및 그 양방향 버퍼부를 구비한 버스회로 특허 취득
특허권취득	2016.08.16	전압 레벨 시프터 특허 취득
특허권취득	2016.05.18	저전력, 고속 처리가 가능한 플립플랍 회로 특허 취득
특허권취득	2016.04.22	정적 램용 제어신호 생성회로 및 그 방법과, 그 생성회로를 구비한 정적 램 특허 취득
특허권취득	2016.04.22	정적 램용 센스앰프인에이블 신호 생성 및 그 방법과, 그 생성회로를 구비한 정적 램 특허 취득

자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

[그림133] 에이디테크놀로지의 실적 전망



자료: 에이디테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표31] 회사 개요

구분	주요 내용
회사명	(주)에이디테크놀로지
설립일	2002.08.20
자본금	40.7억 원 (2017년 2분기 말 기준)
사업영역	반도체 소자 설계 및 제조업
소재지	성남시 분당구 대왕판교로 644번길 49, 801호(삼평동, DTCT타워)
직원 수	73명 (2017년 2분기 말 기준)
홈페이지	<a href="http://www.adtek.co.kr/">http://www.adtek.co.kr/</a>

자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

[표32] 주요 연혁

시기	주요 내용
2002. 08	회사 설립
2005. 11	TSMC DCA(Design Center Alliance 계약)
2006. 12	ARM ADC(Approved Design Center) 지정
2007. 11	한국무역협회 1 백만불 수출탑 수상
2008. 10	성남벤처기업대상 우수상 수상
2009. 05	TSMC VCA(Value Chain Aggregator) 지정
2010. 12	한국무역협회 5 백만불 수출탑 수상
2011. 05	ETRI 서울시스템반도체진흥센터와의 IP 공동활용 업무협력 협약체결
2011. 12	한국무역협회 천만불 수출탑 수상
2014. 12	코스닥시장 상장
2015. 06	대한민국 코스닥 대상 최우수 차세대 기업상 수상
2015. 10	반도체의날 국무총리 표창 수상
2015. 12	한국무역협회 2 천만불 수출탑 수상

자료: 에이디테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	25	44	68	36	23
매출총이익	4	8	16	7	1
영업이익	2	4	11	2	-3
EBITDA	2	5	11	3	-3
순이자수익	0	0	0	1	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	3	11	2	-4
당기순이익	1	3	11	3	-4
지배주주순이익	1	3	11	3	-4
<b>증가율(%)</b>					
매출액	11.6	76.3	56.7	-47.7	-36.7
영업이익	11.1	138.3	154.5	-81.5	적전
EBITDA	5.8	117.8	145.1	-75.4	적전
순이익률	-35.0	350.7	245.2	-74.9	적전
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	17.3	17.4	22.9	19.7	3.5
영업이익률	7.1	9.6	15.5	5.5	-15.4
EBITDA 마진	8.6	10.6	16.6	7.8	-12.1
세전이익률	2.5	7.2	15.3	6.8	-19.5
순이익률	2.7	7.0	15.4	7.4	-17.9

**현금흐름표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2012	2013	2014	2015	2016
<b>영업현금흐름</b>	4	1	12	2	-2
당기순이익	1	3	11	2	-4
자산상각비	0	0	1	1	1
운전자본증감	2	-5	0	-2	1
매출채권감소(증가)	0	-3	3	-3	-1
재고자산감소(증가)	0	0	-5	2	0
매입채무증가(감소)	1	-1	2	0	-3
<b>투자현금흐름</b>	-1	-1	-23	1	0
유형자산처분(취득)	-1	1	0	-1	0
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	1	-1	-20	3	4
<b>재무현금흐름</b>	0	-3	12	-3	5
차입금증가	1	-3	-3	-1	6
자본증가	0	0	15	0	-1
배당금지급	0	0	0	0	1
<b>총현금흐름</b>	2	5	12	3	-3
(-) 운전자본증가(감소)	-2	4	-1	2	-1
(-) 설비투자	1	0	1	1	0
(+) 자산매각	-1	0	-2	-1	-1
Free Cash Flow	2	1	11	0	-3
(-) 기타투자	1	0	1	1	3
잉여현금	1	1	10	-1	-6
<b>NOPLAT</b>	1	4	8	1	-3
(+) Dep	0	0	1	1	1
(-) 운전자본투자	-2	4	-1	2	-1
(-) Capex	1	0	1	1	0
OpFCF	3	0	9	0	-1

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2012	2013	2014	2015	2016
<b>유동자산</b>	17	19	43	39	39
현금성자산	12	10	33	29	28
매출채권	3	6	3	5	6
재고자산	1	1	6	4	4
<b>비유동자산</b>	5	3	5	7	9
투자자산	1	1	1	2	5
유형자산	2	1	1	1	1
무형자산	2	1	2	3	4
<b>자산총계</b>	22	22	47	46	48
<b>유동부채</b>	11	10	10	7	8
매입채무	3	2	4	3	1
유동성이자부채	7	6	3	2	2
<b>비유동부채</b>	4	1	1	1	6
비유동이자부채	3	0	0	0	5
<b>부채총계</b>	14	11	10	8	14
자본금	1	1	2	2	4
자본잉여금	1	2	17	17	17
이익잉여금	4	7	18	21	15
자본조정	0	0	0	-2	-2
자기주식	0	0	0	-2	-2
<b>자본총계</b>	7	11	37	38	35

**주요지표**

(단위: 원, 배)

12월 결산	2012	2013	2014	2015	2016
<b>주당지표</b>					
EPS	n/a	n/a	1,341	330	-500
BPS	2,951	3,946	4,705	4,699	4,236
DPS	n/a	n/a	n/a	250	n/a
CFPS	n/a	n/a	1,529	422	-368
ROA(%)	3.4	13.9	30.4	5.7	-8.7
ROE(%)	7.7	33.3	43.8	7.1	-11.2
ROIC(%)	25.9	71.0	106.1	16.0	-25.6
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	n/a	n/a	7.2	29.3	-19.3
PBR	n/a	n/a	2.1	2.1	2.3
PSR	n/a	n/a	1.1	2.2	3.5
PCR	n/a	n/a	6.3	22.9	n/a
EV/EBITDA	-1.2	-0.9	4.3	18.4	-20.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	2.6	n/a
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	201.5	98.2	27.7	20.5	39.3
Net debt/Equity	-36.7	-38.2	-79.5	-71.9	-62.9
Net debt/EBITDA	-123.9	-92.6	-259.3	-975.5	789.3
유동비율	152.1	180.0	442.4	572.2	480.1
이자보상배율	4.9	20.7	74.7	30.1	n/a
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	25.5	38.0	18.2	24.5	22.4
현금+투자자산	74.5	62.0	81.8	75.5	77.6
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	57.5	35.5	8.2	5.0	15.9
자본금	42.5	64.5	91.8	95.0	84.1