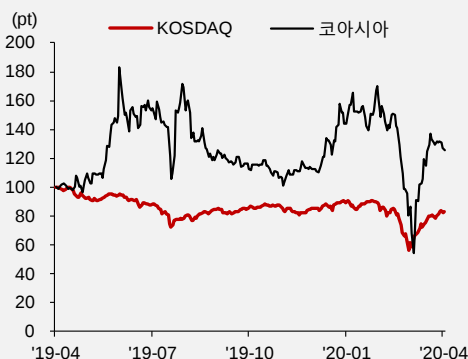


Not Rated

목표주가	-
현재주가	6,540 원
Upside	-
Key Data	2020년 04월 22일
산업분류	코스닥 기타서비스
KOSDAQ(pt)	635.16
시가총액 (억원)	1,709
발행주식수 (천주)	25,298
외국인 지분율 (%)	0.4
52 주 고가 (원)	9,548
저가 (원)	2,820
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.4
주요주주	(%)
케이프메티스톤 외 6 인	43.2
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	45.7 11.7 25.9
상대주가	7.3 15.3 51.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 신지훈

Jhshin2@leading.co.kr

+822-2009-7063

코아시아(045970)

TSMC의 GUC가 보인다

삼성전자의 DSP로 SAFE 생태계 진입

코아시아는 2019년 4월 3일 삼성전자의 DSP(Design Solution Partner)로 등록되었다. 이는 삼성전자가 2017년 파운드리 사업부를 분사한 이후 구축한 시스템반도체 생태계 SAFE(Samsung Advanced Foundry Ecosystem) 중 디자인 부분이다.

넥셀의 기술력

DSP로 등록될 수 있었던 이유는 2019년 인수한 넥셀 때문이다. 과거 삼성전자는 넥셀이 자체 개발한 AP를 라이선스 인 하기도 했고, 넥셀이 삼성전자의 AP인 Exynos를 공동 개발 하기도 했었다. 이런 넥셀의 레퍼런스가 DSP로 등록되는 데 큰 역할을 한 것이다.

DSP사이에서의 경쟁력

현재 DSP로 국내사 6개, 해외사 6개 총 12개사가 등록되어 있다. 기존의 국내사는 단순 용역(백엔드)만을 해오던 회사이고, 넥셀은 설계(프론트엔드)까지 모두 할 수 있는 유일한 국내사이다. 또, 대만에 상장되어 있는 코아시아 일렉트로닉스를 통해 자체 영업까지 가능하다. 거기에 유일한 Dedicated 삼성전자 DSP이다. 즉, 기술력과 영업력을 바탕으로 삼성전자 내 확고한 입지를 갖추겠다는 자신감을 보이고 있는 것이다.

TSMC의 VCA인 GUC(3443 TT)를 보자

TSMC는 OIP(One Innovation Platform)이라는 생태계를 구축하고 있고, 디자인 부분을 VCA(Value Chain Aggregator)로 명명하고 있다. 다수의 VCA 중 GUC가 핵심이고 TSMC는 2003년 지분투자를 시작하여 현재 34.8% 보유로 최대주주이다. 2006년 상장 당시 시가총액 2,000억 수준에서 현재 1.3조 수준까지 올랐고, 매출액은 2006년 3,358Mn(TWD)에서 2019년 10,710Mn(TWD)까지 증가했다. 무엇보다 TSMC의 핵심 VCA로 2006년~2019년 평균 PER 33.0x로 Valuation 프리미엄을 받고 있다. 동사의 Valuation은 2020F PER 14.7x로 삼성전자의 DSP로써 역할을 시작하며 Re-rating 될 것으로 확신한다.

구분	2015	2016	2017	2018	2019
매출액 (억원)	2,776	3,961	4,243	3,784	4,389
영업이익 (억원)	59	136	168	50	205
영업이익률 (%)	2.1	3.4	4.0	1.3	4.7
지배순이익 (억원)	-12	-71	40	-180	63
PER (배)	-	-	22.9	-	26.1
PBR (배)	1.3	1.1	0.8	1.0	1.4
ROE (%)	-1.4	-7.5	3.9	-17.5	5.8
EPS (원)	-85	-427	203	-890	275

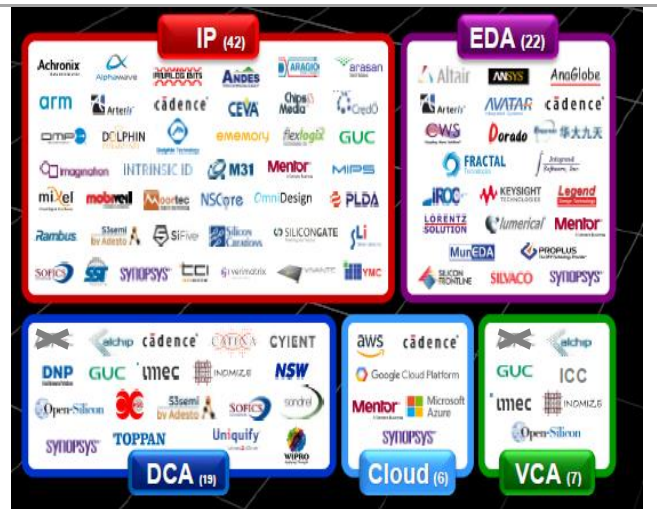
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 삼성전자의 SAFE



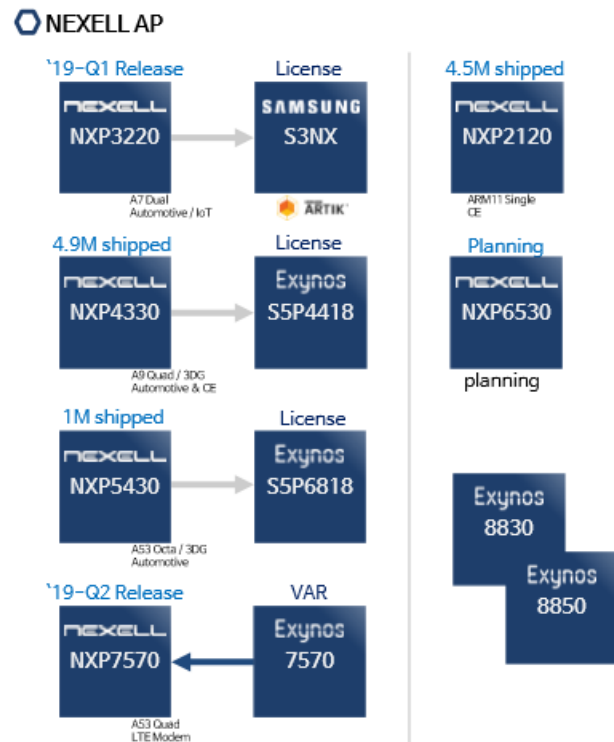
자료: 삼성전자, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. TSMC의 OIP



자료: TSMC, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 넥셀의 레퍼런스



자료: 코아시아, 리딩투자증권 리서치센터

Samsung DSP

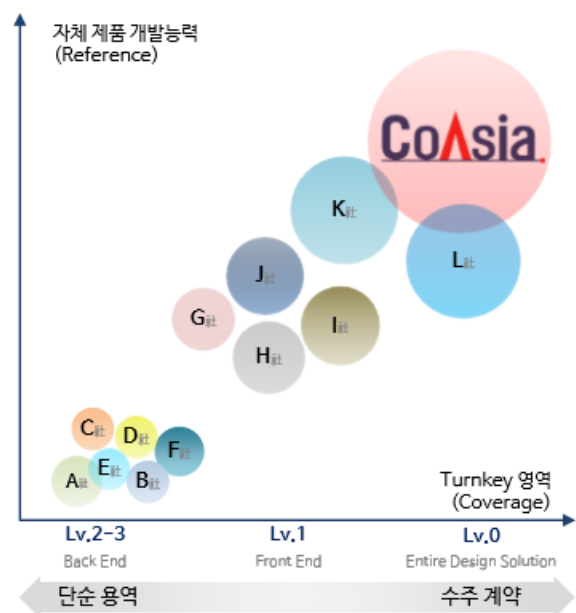
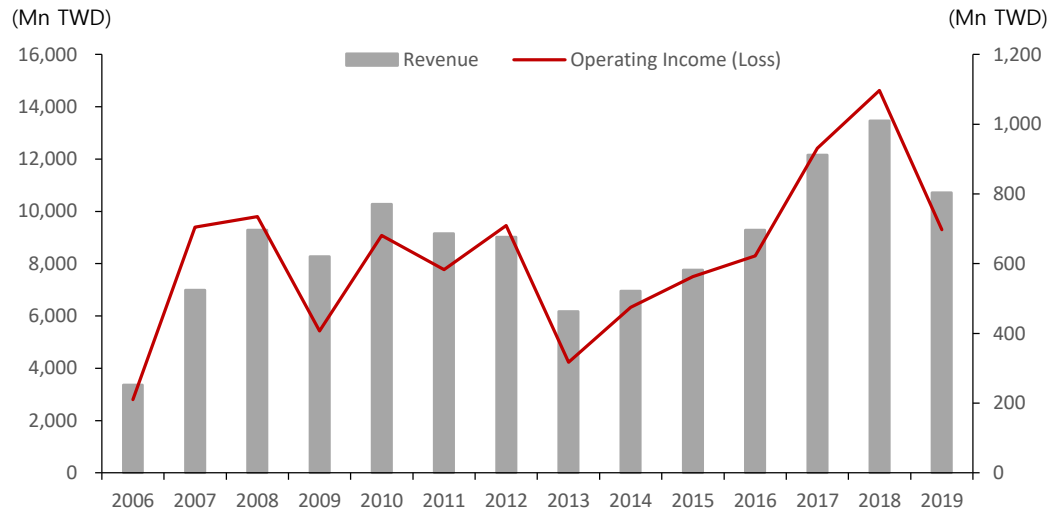


그림 4. GUC(Global Unichip Corporation) 매출액 및 영업이익



자료: Bloomberg, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
자산총계	3,517	3,255	3,311	3,275	3,263
유동자산	1,659	1,480	1,552	1,347	1,337
현금및현금성자산	577	485	563	497	378
단기금융자산	102	199	136	165	138
매출채권및기타채권	430	324	442	328	385
재고자산	450	374	345	285	389
비유동자산	1,857	1,776	1,759	1,927	1,926
장기금융자산	39	8	38	130	158
관계기업등투자자산	203	204	223	410	335
유형자산	1,267	1,234	1,195	1,175	1,330
무형자산	276	278	248	157	78
부채총계	2,255	1,828	1,803	1,889	1,840
유동부채	1,726	1,380	1,250	1,377	1,463
단기차입부채	1,170	904	784	1,029	769
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	541	445	451	332	677
비유동부채	529	448	553	512	376
장기차입부채	443	349	452	419	302
기타장기금융부채	1	0	0	0	0
자본총계*	1,262	1,427	1,508	1,386	1,423
지배주주지분*	928	960	1,090	965	1,200
비지배주주지분	334	467	418	420	224

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동으로인한현금흐름	418	391	203	194	314
당기순이익	9	-19	20	-180	123
현금유입(유출)이없는수익	226	417	398	447	368
자산상각비	154	187	190	172	178
영업자산부채변동	231	40	-149	-26	-126
매출채권및기타채권감	127	113	-213	154	-8
재고자산감소(증가)	182	19	-26	61	-152
매입채무및기타채무증	-96	-81	86	-161	100
투자활동현금흐름	-393	-214	-260	-517	-10
투자활동현금유입액	389	249	169	185	622
유형자산	110	73	57	21	68
무형자산	0	0	1	0	0
투자활동현금유출액	782	463	429	702	632
유형자산	260	266	302	202	346
무형자산	55	44	22	20	8
재무활동현금흐름	202	-334	131	234	-386
재무활동현금유입액	1,118	973	1,173	1,030	1,368
단기차입부채	745	587	968	741	1,229
장기차입부채	372	253	205	289	129
재무활동현금유출액	915	1,307	1,042	796	1,754
단기차입부채	914	1,135	924	788	1,402
장기차입부채	0	44	100	8	228
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	110	-1	0	0	-34
환율변동효과	-8	67	5	23	-3
현금변동	331	-92	78	-66	-118
기초현금	246	577	485	563	497
기말현금	577	485	563	497	378

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	2,776	3,961	4,243	3,617	4,389
매출원가	2,332	3,334	3,525	3,095	3,791
매출총이익	443	626	717	522	597
판매비와관리비	385	491	549	478	392
영업이익	59	136	168	44	205
EBITDA	213	323	358	216	383
비영업손익	-85	-125	-141	-206	-18
이자수익	16	6	5	4	6
이자비용	77	81	57	49	55
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-17	7	-46	27	53
관계기업등관련손익	12	-31	3	-20	10
기타비영업손익	-20	-26	-47	-168	-32
세전계속사업이익	-27	10	27	-162	187
법인세비용	-35	29	7	14	20
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	-4	-45
당기순이익*	9	-19	20	-180	123
지배주주순이익*	-12	-71	40	-180	63
비지배주주순이익	20	52	-19	0	60
기타포괄손익	121	6	-77	13	7
총포괄손익	130	-13	-56	-167	129

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
주당지표 및 추가배수					
EPS*	-85	-427	203	-890	275
BPS*	6,790	5,798	5,599	4,764	5,243
CFPS	3,061	2,360	1,041	957	1,373
SPS	20,319	23,927	21,796	17,848	19,175
EBITDAPS	1,559	1,950	1,841	1,065	1,674
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	60
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	19.9
PER*	-	-	22.9	-	26.1
PBR*	1.3	1.1	0.8	1.0	1.4
PCFR	2.8	2.7	4.5	5.2	5.2
PSR	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4
EV/EBITDA	8.3	3.7	2.9	6.8	5.4
재무비율					
매출액증가율	8.3	42.7	7.1	-14.7	21.3
영업이익증가율	흑전	131.6	24.0	-73.8	365.7
지배주주순이익증가율*	흑전	적전	흑전	적전	흑전
매출총이익률	16.0	15.8	16.9	14.4	13.6
영업이익률	2.1	3.4	4.0	1.2	4.7
EBITDA이익률	7.7	8.1	8.4	6.0	8.7
지배주주순이익률*	0.3	-0.5	0.5	-5.0	2.8
ROA	2.0	4.0	5.1	1.3	6.3
ROE	-1.4	-7.5	3.9	-17.5	5.8
ROIC	-1.1	-13.2	7.1	2.8	11.7
부채비율	178.7	128.1	119.6	136.3	129.2
차입금비율	127.8	87.8	82.0	104.5	75.2
순차입금비율	74.1	41.7	37.1	64.0	44.1

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

▶ 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 기관투자자 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

코아시아(045970)

일자	2020-04-02	2020-04-23
투자의견	Not Rated	Not Rated
목표주가	-	-
괴리율(%)		
평균주가대비		
최고(최저)주가대비		

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 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 : 2020.03.31)

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

©. 2020 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved