

텔레칩스
(054450.KS)

Analyst 이안나

투자의견 : BUY(유지)

목표주가 : 21,000원 / 현재주가 : 8,930원 (상승여력 : 135.2%)

PM Grade

Increase

Trading Up

Short-term Reduce

어닝 서프라이즈! 실적으로 보여줬다

영업이익률 11.5%, 차량용 AVN chip의 체력을 보여줬다

2018년 3분기 매출액 321.5억원(QoQ +14.2%, YoY -5.2%), 영업이익 36.9억원(QoQ +144.7%, YoY +119.3%), 순이익 40.3억원(QoQ +361.4%, YoY +94.1%)으로 당사 추정치를 이익 측면에서 크게 상회하였다. 이는 차량용 chip 매출 증가에 따른 제품 마진을 상승, 개발비 상각 비용의 감소로 영업이익률이 11.5%(2017년 기준 OPM 5%대)까지 올라왔기 때문이다. 당사는 2017년부터 셋탑박스형 chip 매출을 마무리하고 2018년부터는 차량용 매출만 90% 이상을 차지하고 있으며, 이 중에서도 AVN 매출이 3분기 기준 77% 이상을 차지하고 있다. 이번 3분기 실적은 당사 매출의 대부분을 차지하고 있는 AVN chip의 공헌이익률이 얼마나 큰지를 보여주고 있으며, 아직 셋탑박스용 chip에 대한 고정비를 일부 감당하고 있음을 감안하면, 향후 영업 레버리지 효과는 훨씬 더 클 것으로 기대된다.

4분기, 그리고 2019년 실적 더욱 기대된다

이제 AVN형 chip의 외형 성장에 따라 실적이 움직이게 된다. 이미 현기차 5세대 납품은 지속되고 있는 상황에서 아직 초기 물량이었어서 그 규모는 작지만, 일본 before형 차량용 AVN 매출이 하반기에 시작이 되었고, 2019년에는 신규 아이템 2가지에 대한 매출이 상반기에 시작, 10월부터는 중국 before형 매출까지 외형성장에 대해서는 의심의 여지가 없는 상황이다. 또한 현기차 6세대 비딩 결과가 나오면 이에 대한 추가 매출이 시작될 것이다. 당사는 이번 실적을 통해 기초 체력을 보여주었고 이를 베이스로 보았을 때, 4분기는 물론, 2019년부터는 연간 11% 이상의 영업이익률은 충분히 유지 혹은 상회할 것으로 기대된다.

2019년 기준 PER 8배, 현저하게 저평가 중

당사는 2019년 기준 PER 8배로 자동차 전장부품 최대 수혜주임에도 불구하고 현저하게 저평가되어 있다. 2019년 추정도 현기차 6세대 비딩에 대한 매출은 포함하지 않았고 이미 계약이 끝난 신규 아이템 2개, 중국형 매출에 대해 최대한 보수적으로 반영한 수치이기 때문에 외형 및 이익 성장 폭은 더 클 것으로 판단된다. 이에 당사에 대한 목표주가 21,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

Financial Data											
	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	101.0	6.6	9.0	10.5	780	420.7	11.7	10.9	7.0	1.4	13.9
2017	122.7	6.3	0.0	1.5	114	-85.3	17.3	81.0	5.2	1.5	1.9
2018E	120.6	10.1	9.3	11.3	837	632.9	27.4	10.7	2.3	1.3	12.9
2019E	136.8	15.5	13.5	15.5	1,152	37.6	26.1	7.8	2.2	1.2	15.9

자료: 텔레칩스, 골드브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

[표1] 2018년 3분기 실적

(억원)		당사 추정 3Q18F	실제 3Q18	차이	2Q18	3Q17	QoQ	YoY
매출액		319.4	321.5	2.1	281.5	339.0	14.2%	-5.2%
Automotive	Audio	27.9	30.3	2.4	28.7	25.9	5.5%	17.2%
	AVN	250.0	248.0	-2.0	206.9	235.3	19.9%	5.4%
	Mobile TV	14.0	11.3	-2.7	16.2	13.5	-30.2%	-16.1%
	Others	7.3	8.6	1.2	8.0	4.8	7.5%	79.1%
Consumer Elec.	STB/OTT	0.0	1.0	1.0	1.1	32.3	-2.8%	-96.8%
	Blackbox							
	Tablet							
	Mobile TV							
IoT & Etc	Others	9.6	11.8	2.3	10.1	17.2	17.4%	-31.1%
	IoT	6.6	7.0	0.4	6.6	6.0	5.4%	16.3%
Etc(S/W License, Etc)		4.0	3.5	-0.5	4.0	4.1	-12.8%	-15.6%
영업이익		21.5	36.9	15.4	15.1	16.8	144.7%	119.3%
순이익		21.7	40.3	18.5	8.7	20.8	361.4%	94.1%
영업이익률		6.7%	11.5%		5.4%	5.0%		
순이익률		6.8%	12.5%		3.1%	6.1%		

자료: 텔레칩스, 골드브릿지투자증권

Stock Data

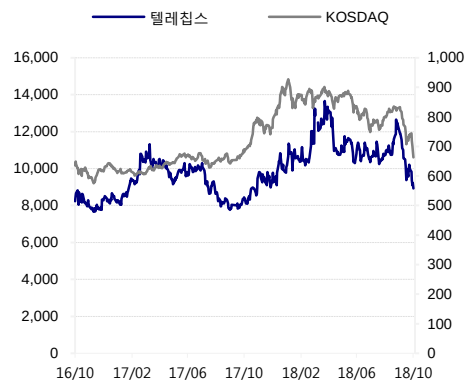
KOSDAQ(10/26)	663.1pt
시가총액	1,206억원
발행주식수	13,506천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	13,650/8,118원
90일 일평균거래대금	11억원
외국인 지분율	4.6%
배당수익률(18.12E)	5.5%
BPS(18.12E)	6,893원

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-10.4	-28.6	-32.1	-3.6
상대수익률	-4.4	-15.2	-14.0	24.2

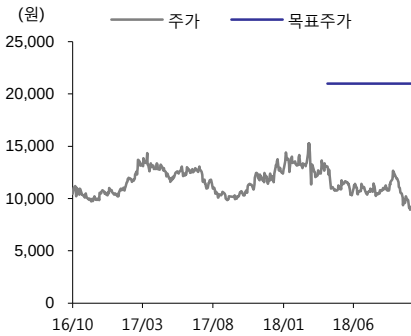
주주구성

이장규 (외 4인)	27.9%
디비자산운용	12.2%
국민연금공단	11.8%

Stock Price



텔레칩스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018. 04. 30	매수(신규)	21,000원	1년		
2018. 05. 08	매수(유지)	21,000원	1년		
2018. 06. 25	매수(유지)	21,000원	1년		
2018. 08. 06	매수(유지)	21,000원	1년		
2018. 10. 29	매수(유지)	21,000원	1년		

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:이안나)

연락처: 02-3779-3553 / Email: Anna.lee@goldenbridgefg.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	49.5%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	48.9%	
		합계		100.0%	