



기술분석보고서 반도체

# 엔시트론(101400)

작성기관 (주)NICE디앤비

작성자 권민재 연구원

[YouTube 요약 영상 보러가기](#)

- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미공개 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 "한국IR협회의" 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

- ▶ 요약
- ▶ 기업현황
- ▶ 시장동향
- ▶ 기술분석
- ▶ 재무분석
- ▶ 주요 변동사항 및 전망

# 엔시트론(101400)

## 디지털 오디오 앰프 칩 전문 기업

### 기업정보(2023/09/21 기준)

대표자	정인건
설립일자	2000년 04월 04일
상장일자	2009년 03월 31일
기업규모	중소기업
업종분류	메모리용 전자집적회로
주요제품	제조업 반도체칩, 헬스케어, 유통(양곡, 음료)

### ■ 고효율 초경량 디지털 오디오 앰프 칩 제조 전문 기업

엔시트론(이하 동사)은 2000년 설립되어, 세계 최초로 다채널 완전 디지털 오디오 앰프의 제품화에 성공하였으며 FPD TV용 완전 디지털 오디오 앰프 칩 제조를 주요 사업으로 영위하고 있다. 동사는 생산설비가 없는 팹리스(Fabless) 기업으로, 동사의 오디오 칩은 부동산소수점 연산방식을 채택하여 필터 설계가 쉽고 안정적인 동작의 확보가 용이하고, 보다 고품질의 오디오 성능을 구현할 수 있다. 동사는 해외 지사를 통해 해외 판매 활동도 지속하고 있다.

### ■ 오디오 IC 및 오디오 앰프 시장의 수요 지속 증가 전망

현재 TV에서 사용되고 있는 디지털 오디오 앰프는 기존의 아날로그 앰프와 비교할 때 잡음의 영향과 같은 문제가 거의 없고, 전력 효율이 높은 장점이 있다. 오디오 제품의 경우 부품이 제품의 품질을 좌우하는 중요한 구성요소일 뿐만 아니라, 다양한 전자제품에 요구되고 있으며, 소형화, 경량화로 진화하고 있다. 오디오 앰프는 낮은 전력의 전자 오디오 신호에서 높은 레벨의 오디오 신호로 소리를 증폭시키는 데 사용되는 집적회로(IC)로, 고품질 오디오 출력에 대한 수요 증가 및 효율적인 증폭의 필요성에 따라 그 수요가 증가하고 있다.

### ■ 헬스케어, 유통 등 사업부문 확장하며 다각화 진행

동사는 기존 영위하고 있는 오디오 앰프 칩 사업에서, 헬스케어 중심의 신성장 모멘텀 구축을 위해 헬스케어 사업으로 진출하였으며 반기보고서(2023.06)에 따르면, 동사는 양곡(백미, 현미)의 제조와 판매 사업 또한 영위하고 있다. 헬스케어 사업부문은 IPL(Intense Pulse Light) 제품의 개발 및 출시를 시작으로 제품 라인업을 확대하고 있고, 양곡 사업은 지역단위 농협에서 공급받은 원재료를 고객사의 요청 수량에 따라 외주처를 통해 주문 생산하는 방식으로 생산하고 있다.

### 시세정보(2023/09/21)

현재가(원)	668 원
액면가(원)	500 원
시가총액(억 원)	391억 원
발행주식수	59,186,224 주
52주 최고가(원)	835 원
52주 최저가(원)	574 원
외국인지분율	0.73%
주요주주	
(주)티알에스	6.96%
기타	93.04%

### 요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2020	107.6	-1.6	-28.6	-26.6	-68.8	-63.9	-41.5	-21.6	65.3	-246	539	-	1.6
2021	157.9	46.8	6.5	4.1	-8.4	-5.3	-4.5	-2.6	76.6	-26	615	-	2.1
2022	248.5	57.3	-1.8	-0.7	-2.2	-0.9	-0.8	-0.6	27.9	-4	614	-	1.2

## 기업경쟁력

### 디지털 오디오 앰프 칩 전문 기업

- 독자적인 디지털 오디오 앰프 칩 기술개발 능력 보유
- 음질의 왜곡이 발생하지 않아 원음에 가까운 소리를 구현할 수 있으며 초경량화 가능
- 부동산소수점 연산방식을 채택함으로써 보다 고품질의 오디오 성능 구현

### 사업영역 확장하며 다각화

- 미용의료기기 등을 취급하는 헬스케어 사업부문 안정적으로 안착
- 2021년 양곡, 식음료 등을 취급하는 유통 사업부문으로 사업영역 확장, 고객사 요청 수량에 따라 외주처를 통해 주문 생산

## 핵심기술 및 적용제품

### 동사 제품 예시



## 시장경쟁력

### 세계 오디오 앰프 시장 규모

년도	시장규모	연평균 성장률
2022년	42억 달러	▲5.2%
2032년	70억 달러	

### 오디오 IC 및 오디오 앰프 시장 현황

- 고품질 오디오 출력에 대한 수요 증가 및 효율적인 증폭의 필요성에 따라 고객 니즈 증가
- 확장된 멀티미디어 기능을 갖춘 전자장치 인기에 따라 시장 확대 전망

### 동사 제품의 시장경쟁력

- 공정기술의 노하우와 기술축적이 필요한 진입장벽이 높은 산업에 해당
- 기술집약적 산업 내에서 동사의 제품은 오랜 업력에 기반한 독자적인 기술력으로 경쟁력 확보

## ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

(환경경영)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 동사는 별도의 폐기물 처리 프로세스를 구축하고 있고, ISO14001(환경경영시스템)을 기반으로 환경경영을 실천하고 있음.</li> <li>○ 동사는 일회용품 사용을 줄이기 위해 임직원들에게 텀블러, 다회용컵 사용을 장려하고 있음.</li> </ul>
(사회책임경영)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 동사는 품질경영시스템(ISO9001)을 도입하여 품질경영을 실천하고 있으며, 전 직원을 대상으로 안전·보건 관련 교육을 매년 1회 이상 실시하는 등 안전보건경영 방침을 수립하여 안전사고 및 재해예방을 위한 활동을 이행하고 있음.</li> <li>○ 동사는 기간제 근로자를 채용하지 않으며, 경조휴가 및 경조금 지급, 자녀 학자금 지급 외 근무방식효율화를 위한 각종 복지제도를 운영하고 있음.</li> </ul>
(기업지배구조)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 동사는 이사회와 감사를 두고 운영하고 있으며, 정관 및 운영규정 등을 통해 업무와 권한을 규정하는 등 경영투명성 제고를 위한 시스템을 구축하고 있음.</li> <li>○ 동사는 기업윤리강령을 공지하고 있으며, 사업보고서를 통해 상장기업으로서의 기업공시제도 의무를 준수하고 있음.</li> </ul>

NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 조사를 통해 활동 현황을 구성

## I. 기업 현황

### 반도체칩 제품의 제조 및 판매, 헬스케어 사업, 유통사업을 영위

동사는 반도체칩 사업부문, 헬스케어 사업부문, 유통 사업부문을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 이 중 반도체칩 사업부문과 유통 사업부문 매출이 동사 전체 매출실적을 견인하고 있다.

### ■ 기업개요

동사는 2000년 4월에 설립되어, 오디오 신호처리와 관련한 비메모리 반도체칩의 제조와 판매를 주요 사업으로 영위하고 있으며, 2009년 3월에 코스닥에 상장된 중소기업이다. 동사는 완전 디지털 오디오 앰프 칩, TV용 스피커를 주력으로 판매하였으나 헬스케어 사업부문, 유통 사업부문으로 사업영역을 확장하였다.

반기보고서(2023.06) 기준, 동사는 5개의 연결대상 종속회사를 보유하고 있다.

[표 1] 동사의 종속기업 현황

회사명	주요 사업	자산총계 (백만원) -2023년 6월 기준
NF Anhui, INC.	스피커 제조 및 판매	443
NF China, INC.	스피커 제조 및 판매	-
NF Industries Company Limited	반도체칩 판매	3,540
(주)엔시트론에이치앤비	헬스케어 제품 판매	880
(주)와이앤에이치메디	의료기기 판매	709

\*출처: 동사 반기보고서(2023.06), NICE디앤비 재구성

한편, 동사의 최대주주는 (주)티알에스로 동사 지분 6.94%를 보유하고 있는 것으로 확인된다.

[표 2] 최대주주 및 특수관계인 주식소유 현황

구분	주주명	지분율(%)
보통주	(주)티알에스	6.96
	기타 주주	93.04
합		100.00

[그림 1] 동사의 주주구성



\*출처: 동사 반기보고서(2023.06), NICE디앤비 재구성

■ 주요사업

동사의 사업부문은 디지털 오디오 앰프 칩의 제조 및 판매를 포함하는 반도체칩 사업부문, 미용의료기기와 마스크를 취급하는 헬스케어 사업부문, 양곡, 식음료를 취급하는 유통사업 부문 및 기타로 구성되어 있으며, 2022년 말 기준 디지털 오디오 앰프 칩의 제조 및 판매를 포함하는 반도체칩 사업부문이 50.1%, 유통 사업부문이 42.9%를 차지하는 등 두 사업부문 매출비중이 93.0%를 차지하며, 동사 전체 매출실적을 견인하고 있다.

[표 3] 동사의 주요 사업부문

구분	내용
반도체칩 사업부문	<ul style="list-style-type: none"> <li>FPD TV용 완전 디지털</li> <li>오디오앰프 칩</li> </ul>
헬스케어 사업부문	<ul style="list-style-type: none"> <li>미용의료기기, 마스크</li> </ul>
유통사업부분 및 기타	<ul style="list-style-type: none"> <li>양곡, 음료, 기타전자부품</li> </ul>

\*출처: 동사 반기보고서(2023.06), NICE디앤비 재구성

[표 4] 동사의 사업부문별 매출비율

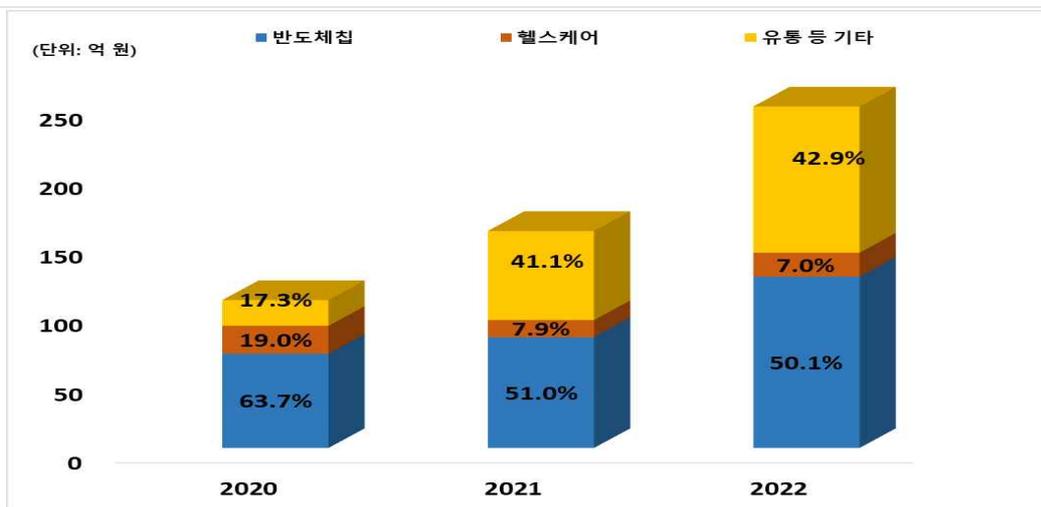
(단위: %, K-IFRS 연결 기준)

사업부문	매출비율		
	2020년	2021년	2022년
반도체칩	63.7%	51.0%	50.1%
헬스케어	19.0%	7.9%	7.0%
유통 등 기타	17.3%	41.1%	42.9%

\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), NICE디앤비 재구성

[그림 2] 동사의 사업부문별 매출 현황

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)



\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), NICE디앤비 재구성

동사는 독자적인 디지털 오디오 앰프 칩 기술개발 능력으로 인지도를 확보한 가운데, 반도체칩 부문은 세계 최초 다채널 완전 디지털 오디오 앰프 NSP Series를 제품화에 성공하였으나, 스마트폰이 보급되고 디지털 음원 재생방식으로 음향기기 트렌드가 변화하면서 오디오 시장이 전체적으로 침체기를 맞이함에 따라, 미용의료기기 등을 취급하는 헬스케어 사업부문, 2021년 양곡, 식음료 등을 취급하는 유통 사업부문으로 사업영역을 확장하였다.

■ 동사의 ESG 활동



환경(E) 부문에서, 동사는 공개된 정보는 많지 않지만, 모든 경영 활동에 국내외 환경 법규를 준수하여 관련 법상의 행정상 조치를 받은 사실이 없으며, 일회용품 사용을 줄이기 위해 동사의 임직원들에게 텀블러, 다회용 컵 사용을 장려하고 있다. 또한, 제품생산 시 배출되는 폐기물을 줄이기 위해 별도의 폐기물 처리 프로세스를 구축하여 관리하고 있으며, 국제적 규격에 적합한 생산설비를 구축하는 등 환경을 고려한 사업을 장려하고 있다. 또한, ISO14001 (환경경영 시스템)을 기반으로 환경경영을 실천하고 있으며, 국내·외 환경규정을 준수하여 환경 영향을 최소화하고 있다.



사회(S) 부문에서, 동사는 고객의 만족도 제고를 위하여 품질경영 시스템(ISO9001)을 도입하였으며 품질경영방침 및 안전보건경영 방침을 수립하여 전 직원에게 전파하고, 안전사고 및 재해예방을 위한 활동을 이행하고 있다. 동사는 기간제 근로자를 채용하지 않으며 전 직원을 대상으로 매년 1회 이상 안전·보건관련 교육을 실시하고 있다. 또한, 경조휴가 및 경조금 지급, 어학지원, 식대제공 등의 직원 복지제도를 운영하고 있다. 한편, 동사의 사업보고서(2022.12.)에 따르면, 동사의 여성 근로자 비율은 41.7%로 동 산업의 여성고용비율 평균인 29.1%를 상회하고 있다. 또한, 동사의 남성 대비 여성 근로자의 임금 수준은 89.1%로 동 산업 평균인 72.8%를 상회하며, 남성 대비 여성 근로자의 평균근속연수도 162.5%로 동 산업 평균인 89.4%를 상회하는 것으로 확인된다.

[표 5] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액 (단위: 명, 년, 백만원)

성별	직원 수			평균 근속연수		1인당 연평균 급여액	
	정규직	기간제 근로자	합계	동사	동 산업	동사	동 산업
남	7	-	7	3.2	9.4	50.3	83.4
여	5	-	5	5.2	8.4	44.8	60.7
합계	12	-	12	-	-	-	-

\*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사 보고서」(2022.12), 동사 사업보고서(2022.12), NICE디앤비 재구성

G

16 평화·정의·포용



지배구조(G) 부문에서, 이사회는 총 5명(사내이사 3명, 사외이사 2명)으로 구성되어 있으며, 내부감시장치로서 감사의 독립성을 위한 감사제도 및 감사지원조직을 운영하고 있다. 정관 및 운영규정 등을 통해 업무와 권한을 규정하는 등 경영투명성 제고를 위한 시스템을 구축하고 있다. 동사는 기업 윤리강령을 공지하고 있으며, 임직원 모두 윤리서약서를 작성하고 있다. 한편, 동사는 사업보고서를 공개하여 상장기업으로서의 기업 공시제도 의무를 준수하고 있다.

## II. 시장 동향

### 소비자 니즈 다양화 및 시장 수요 지속 증가 전망

고품질 오디오 출력에 대한 수요 증가, 다양한 제어 및 기능에 대한 소비자 요구 사항의 증가 등의 요인이 오디오 IC 시장과 앰프 시장 성장을 촉진하고 있다.

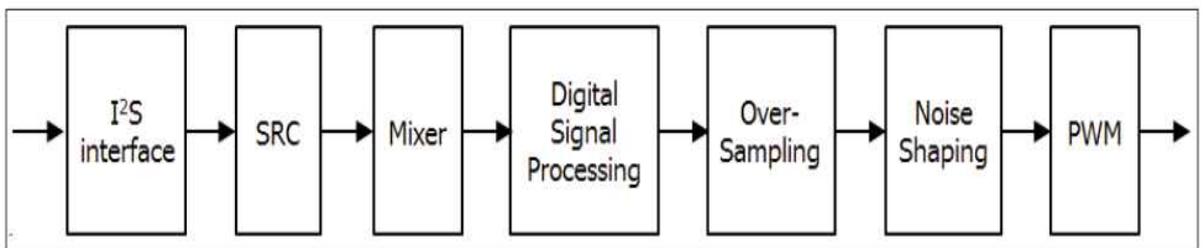
#### ■ 오디오 IC 및 앰프 시장 개요 및 규모

오디오 앰프(Audio Amplifier)는 오디오 시스템의 핵심 부품으로, 소스기기(Source Component)에서 나온 음향 전기신호를 증폭하여 스피커를 구동하는 기기를 말한다. 기기 소형화를 위해 소스기기에 오디오 앰프를 내장하는 경우도 있으나, 최근 수요가 증가하는 5.1채널 홈시어터 등 고급 오디오 시스템에서는 다수의 스피커를 구동하기 위해 하나 이상의 오디오 앰프를 사용하는 추세이다.

오디오 앰프는 전기 신호의 왜곡을 줄이면서 증폭을 용이하게 하기 위해 신호를 두 단계에 걸쳐 증폭하는 것이 일반적이며 특정 주파수 대역이 과장되지 않고 음향 신호의 왜곡이 적도록 전 주파수 대역에 대해 일정한 증폭기 Gain 특성을 갖도록 설계하는 것이 핵심 기술에 해당한다. 증폭소자(트랜지스터나 진공관)의 동작점이 증폭기 입출력 특성곡선 상에서 어디에 위치하는지에 따라 증폭기의 급(Class)이 결정되며, 전력효율과 발열량에 큰 영향을 미친다.

디지털 오디오 앰프는 입력에서 출력까지 전 과정이 디지털 영역의 신호처리에 의해 이루어지게 되며, 아날로그 앰프나 클래스 D 앰프와 비교할 때, 중간과정에서 아날로그로의 신호 변환이 없으므로 커플링 노이즈와 같은 문제가 발생하지 않는다. 또한, 샘플 주파수 변환, 이퀄라이징, 필터링과 같은 신호 처리를 음질 손상 없이 할 수 있는 장점이 있다.

[그림 3] 디지털 앰프의 데이터 흐름도



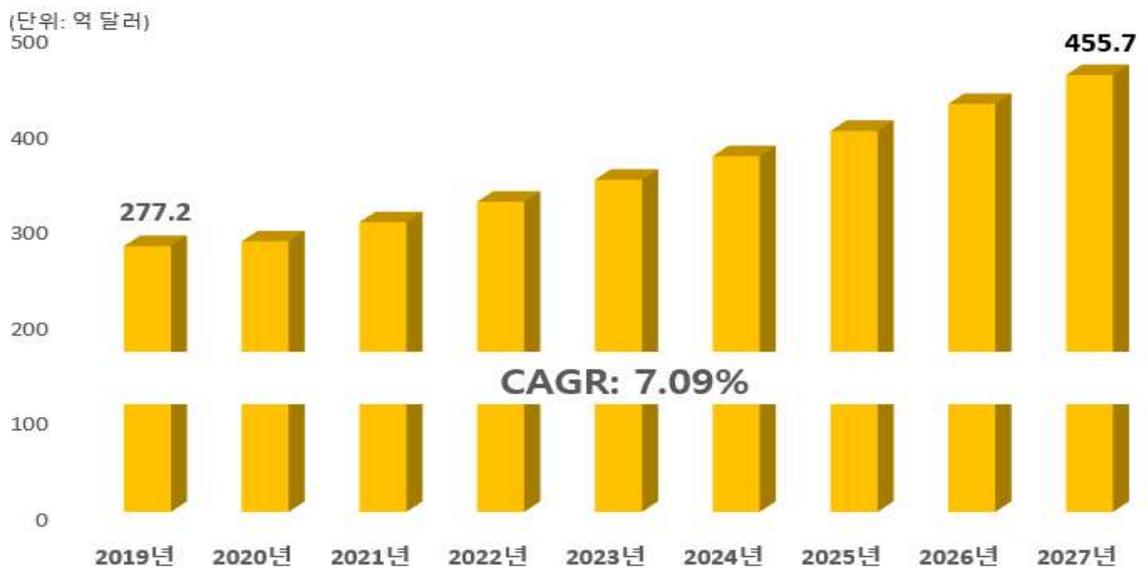
\*출처: 네오피델리티(주)(現엔시트론), 원재희, '디지털TV에 적용되고 있는 오디오 앰프의 디지털 신호처리 기술에 대한 고찰', 2014

현재 TV에서 사용되고 있는 디지털 오디오 앰프는 기존의 아날로그 앰프와 비교할 때 잡음의 영향과 같은 문제가 거의 없고, 전력 효율이 높은 장점이 있다. 오디오 제품의 경우 부품이 제품의 품질을 좌우하는 중요한 구성요소일 뿐만 아니라, 통신기기 등 다양한 전자제품에 요구되는 경향이 있고, 소형화, 박형화, 복합화, 경량화, 고음질화의 형태로 진화하는 기술집약적 산업의 특징을 가진다. 전방산업은 수요가 가장 많은 전자산업과 밀접한 연관이 있어 국내외 경기변동의 영향을 많이 받고, 공정기술의 노하우와 기술축적이 필요한 진입장벽이 높은 산업에 해당한다.

Allied Market Research에 따르면, 글로벌 오디오 IC 시장은 2019년 277억 2천만 달러 규모로 추정되며, 2020년부터 2027년까지 연평균 7.09%로 성장하여 2027년에는 455억 7천만 달러 규모로 전망된다. 이 중 아시아-태평양 지역은 2019년 100억 6천만 달러 규모에서 연평균 8.0%로 성장하여 2027년 176억 8천만 달러 규모로 전망된다.

[그림 4] 세계 오디오 IC 시장

(단위: 억 달러)



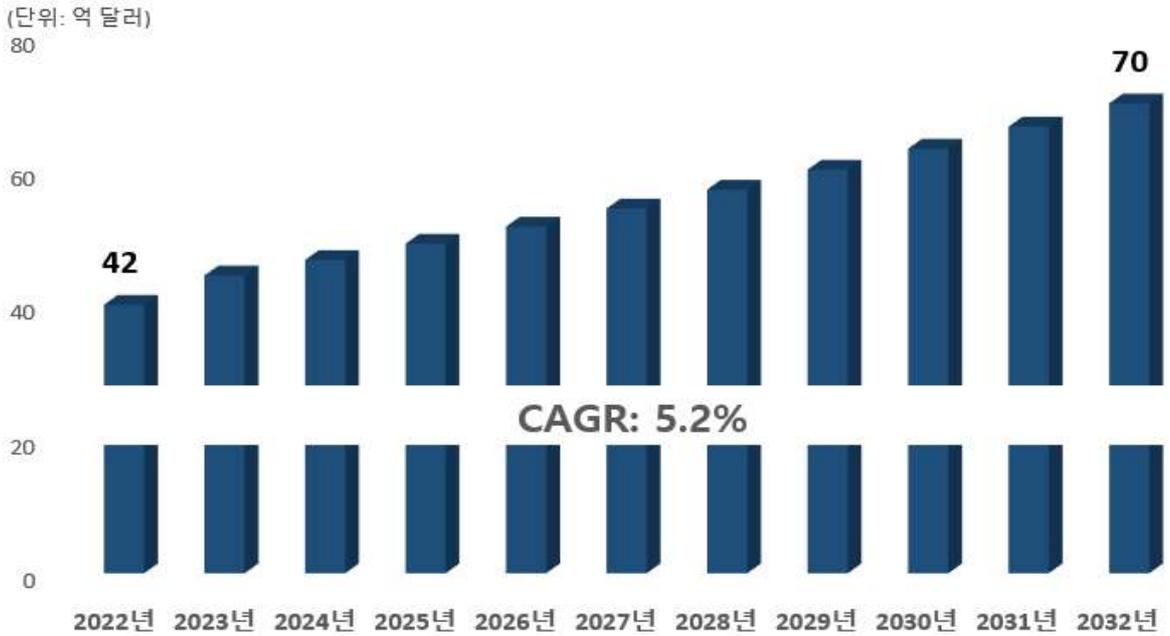
\*출처: Allied Market Research(2021), NICE디앤비 재구성

한편, 오디오 앰프는 낮은 전력의 전자 오디오 신호에서 높은 레벨의 오디오 신호로 소리를 증폭시키는 데 사용되는 집적회로(IC)로, 고품질 오디오 출력에 대한 수요 증가 및 효율적인 증폭의 필요성에 따라 그 수요가 증가하고 있다. 또한 최종 사용자들의 정확한 악기 분리 및 다이내믹 레인지 등 요구가 증가하였고, 홈 시어터 시스템, 전문 사운드 시스템 등의 장치가 늘어나면서 상세한 오디오 출력에 대한 기대치 또한 상승하여 정교한 기술에 대한 요구가 늘어나고 있다. 나아가, 확장된 멀티미디어 기능을 갖춘 스마트폰, 태블릿, 노트북, 스마트 스피커 등의 전자장치가 인기를 끌게 되면서 시장은 계속 확대될 전망이다.

Allied Market Research에 따르면, 글로벌 오디오 앰프 시장은 2022년 42억 달러 규모로 추정되며, 2023년부터 2032년까지 연평균 5.2%로 성장하여 2032년에는 70억 달러 규모로 전망된다.

[그림 5] 세계 오디오 앰프 시장

(단위: 억 달러)



\*출처: Allied Market Research(2021), NICE디앤비 재구성

### ■ 주요 기업 현황

동사는 디지털 오디오 앰프 칩 전문 기업으로, 동사와 동일 또는 유사한 사업을 영위하는 경쟁 기업은 존재하지 않으나, 팹리스(Fabless) 사업을 영위하는 국내 업체로는 아이앤씨, 라온텍 등이 있다.

아이앤씨는 스마트에너지 사업, 무선사업, 멀티미디어 사업 등을 영위하고 있으며, 국내 유일의 Wi-Fi 칩셋 개발 및 모듈 제조업체로, 멀티미디어 사업부문에서는 DAB(Digital Audio Broadcasting) 칩, ANC(Active Noise Cancellation) 칩 등을 주요 제품으로 보유하고 있다.

라온텍은 AR/VR/MR 용 스마트 안경, 빔 프로젝트 등에 사용되는 마이크로디스플레이 및 SoC(System on Chip) 반도체 설계 전문 기업으로, 국내 유일 마이크로디스플레이 제품군을 설계 및 생산하고 있고, 모바일 TV용 IC를 개발 및 공급하고 있다.

[표 6] 국내 팹리스 주요 기업 현황

기업	기본정보	매출액 및 영업이익(2022.12 기준)
엔시트론 [동사]	<ul style="list-style-type: none"> <li>완전 디지털 오디오 앰프 솔루션 제품 판매, 양극 제조 및 판매, 의료용 소모품, 헬스케어 기기 등 여러 사업 부문 영위</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>코스닥 상장사</li> <li>매출액: 249억 원</li> <li>영업이익: -2억 원</li> </ul>
아이앤씨	<ul style="list-style-type: none"> <li>1996년 설립된 팹리스 업체로 종속법인으로 반도체 설계 및 제조법인인 (주)글로벌베인을 보유</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>코스닥 상장사</li> <li>매출액: 394억 원</li> <li>영업이익: 24억 원</li> </ul>
라운텍	<ul style="list-style-type: none"> <li>2009년 설립되었으며 마이크로디스플레이 및 SoC 반도체 설계 및 제조를 주요 사업으로 영위</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>코스닥 상장사</li> <li>매출액: 109억</li> <li>영업이익: 3억</li> </ul>

\*출처: 각 사업보고서(2022.12), 네이버 증권, NICE디앤비 재구성

### III. 기술분석

#### 자체 기술력 기반으로 고효율 초경량 오디오 칩 제조 및 사업 포트폴리오 다변화 중

동사는 오디오 및 신호처리 전문 인력으로 구성되어 FPD TV용 완전 디지털 오디오 앰프 칩을 주요 제품으로 생산하고 있고, 헬스케어 사업에도 안정적으로 안착하였으며, 양곡 제조 및 판매 등 사업 포트폴리오를 확장하고 있다.

#### ■ 디지털 오디오 신호처리 알고리즘 개발 및 응용 반도체 제품화

동사는 2000년 오디오 및 신호처리 전문가 그룹에 의해 설립되었으며, 디지털 오디오 신호처리 알고리즘 개발 및 이를 기반으로 반도체 개발과 제품화에 매진해왔다. 동사는 LCD(Liquid Crystal Display)/PDP(Plasma Display Panel) TV의 오디오 앰프 솔루션을 공급해왔으며, 2011년 스피커 사업에 진출한 이후 오디오 앰프 칩에서 스피커에 이르는 종합 음향회사로 성장해 가고 있다. 동사는 고객 니즈에 최적화시킨 앰프와 스피커의 풀 패키지 서비스를 제공하고 있으며, 현재 동사의 주요 제품은 FPD(Flat Panel Display, 평판디스플레이) TV용 완전 디지털 오디오 앰프 칩으로, 완전 디지털 오디오 앰프 프로세서와 파워 디바이스가 통합된 (One-Chip) Slim형 TV/모니터TV 용도의 오디오 앰프 칩이다.

동사는 생산설비가 없는 팹리스(Fabless) 기업으로 반도체 및 유통의 제조 공정은 외부업체를 활용하고 있으나, 장기간 동안 동사와 거래 관계를 유지해온 기업으로 안정적으로 고품질의 제조가 가능하며, 제품 개발, 생산 및 공급과 관련하여 사전에 비밀유지계약(NDA)를 체결하고 있다.

[그림 6] 동사의 오디오 칩



\*출처: 동사 홈페이지, 나이스디앤비 재구성

동사의 오디오 칩은 신호의 증폭 단계가 디지털 신호 상태에서 이루어지므로 아날로그 증폭 회로에서 발생하는 태생적인 음질의 왜곡이 발생하지 않아 원음에 가까운 소리를 구현할 수 있다. 또한, 아날로그 앰프가 효율을 얻기 위해 발열이 심해지고 이러한 문제점 해결을 위해 방열판을 사용함으로써 전력 손실이 많고, 무겁고, 부피가 커지는 것과 달리 디지털 앰프는 90% 이상의 효율을 얻을 수 있어 초경량화가 가능하다.

동사의 오디오 칩은 디지털 신호가 증폭되기 전에 멀티밴드 DRC(Dynamic Range Control, 디지털 앰프에서 재생되는 소리의 크기를 일정 레벨로 제한하는 기능), post DRC, 위상차 보정, 음향왜곡 보정 등 최적의 사운드를 만들기 위한 처리를 할 수 있으며, 고정소수점연산 신호처리방식과 달리 부동소수점 연산방식을 채택하여 필터 설계가 쉽고 안정적인 동작의 확보가 용이하고, 더 세밀한 연산과정으로 보다 고품질의 오디오 성능을 구현할 수 있다.

[그림 7] 동사의 완전 디지털 오디오 앰프



\*출처: 동사 홈페이지

■ 헬스케어, 양곡 등 사업부문 확장

동사는 기존 영위하고 있는 오디오 앰프 칩 사업에서, 헬스케어 중심의 신성장 모멘텀 구축을 위해 헬스케어 사업으로 진출하였으며 IPL(Intense Pulse Light) 제품의 개발 및 출시를 시작으로 제품 라인업을 확대하고 있다.

또한, 반기보고서(2023.06)에 따르면, 동사는 양곡(백미, 현미)의 제조와 판매 사업 또한 영위하고 있으며, 지역단위 농협에서 공급받은 원재료를 고객사의 요청 수량에 따라 외주처를 통해 주문 생산하는 방식으로 생산하고 있다.

[그림 8] 동사의 헬스케어 제품군



\*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

헬스케어 사업부문과 관련하여, 동사는 이온토포레시스 기능으로 피부에 영양을 공급하고 피부 탄력에 도움을 주는 프리미엄 아쿠아필 제품, 음파 진동 마사지 및 클렌징 기기로 개인이 휴대하여 가정 또는 이동시에도 관리할 수 있는 마사지&클렌징 기기인 사운드웨이브 퍼스널 음파 진동 마사지기 제품, 모공 속 노폐물을 흡입 제거하는 원리로 특수 솔루션 용액을 이용하는 아쿠아필 제품, 피부상태 개선 및 제모 효과가 있는 IPL 제품 등을 보유하고 있다.

### ■ 권리장벽 구축 및 국내외 사업활동 지속

동사는 반기보고서(2023.06) 기준, 국내 특허권 15건, 국내 상표권 4건 및 국내 디자인권 1건을 보유하며 권리장벽을 구축하고 있다. 동사가 보유하고 있는 특허권으로는 ‘멀티밴드 DRC 시스템의 개인설정방법 및 이를 이용한 멀티밴드 DRC 시스템(등록번호 제 10-1106465호)’, ‘디지털 앰프용 필터 내장 스피커 및 필터의 제조방법(등록번호 제 10-1485466호)’ 등 동사가 영위하는 오디오 앰프 칩 사업과 관련된 것 등이 있고, 상표권으로는 ‘NCITRON AQUAVITALCARE(제40-1546369호)’, ‘IPL Rowan(등록번호 제 40-1156084호)’ 등 동사의 헬스케어 사업과 관련된 것 등이 있다.

한편, 동사는 한국 외에도 중국, 일본, 슬로바키아 등에 지사를 보유하고 있으며, 동사의 종속회사인 ‘NF Industries Company Limited.’는 디지털 오디오 앰프 칩 판매 및 중국 현지 마케팅을 진행하고 있다.

■ SWOT 분석

[그림 9] SWOT 분석



IV. 재무분석

매출실적 성장세 및 수익성은 등락세

동사는 디지털 오디오 앰프 칩의 제조 및 판매, 양곡, 식음료 등을 판매하는 유통사업을 주력 사업으로 영위하고 있으며, 2021년 신규로 시작한 유통사업의 매출 증가로 매출실적은 성장세를 보이고 있고, 수익성은 변동세를 나타내고 있다.

반도체칩 사업부문 및 유통사업부문 매출증가에 따른 매출신장세

동사는 2020년 107.6억 원의 매출을 기록한 이후, 2021년에는 유통사업 매출이 신규로 56.1억 원 발생함에 따라 전체 매출액이 전년대비 46.8% 증가한 157.9억 원을 기록하였고, 2022년은 반도체 칩 사업부문 매출이 전년대비 54.6%, 유통 사업부문 매출이 전년대비 89.5% 증가하여 전체 매출은 전년대비 57.3% 증가한 248.5억 원을 기록하며 큰 폭의 실적성장세를 이어갔다.

한편, 2023년 2분기에는 반도체칩 사업부문은 전년동기 대비 34.5%, 헬스케어 사업부문은 전년동기 대비 229.9%, 유통 사업부문은 전년동기 대비 159.8% 증가한 영향으로 전체 매출은 전년동기 대비 82.2% 증가한 181.2억 원을 기록하였다.

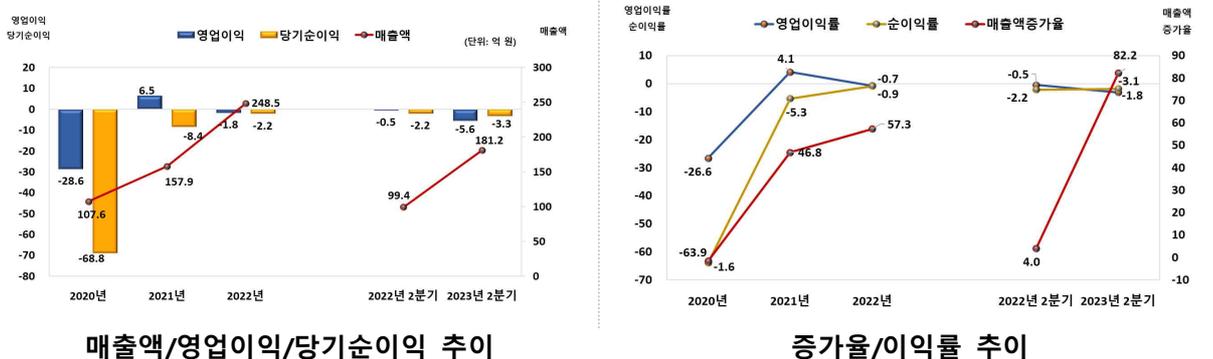
수익성 변동세

동사는 2020년 28.6억 원의 영업손실을 기록한 후, 2021년에는 매출 증가 및 인건비, 감가상각비, 대손상각비 등 판매비와관리비 감소의 영향으로 6.5억 원의 영업이익을 기록하며 흑자전환 하였다. 다만, 2022년에는 전년도의 매출성장세는 이어졌지만, 원가율 상승, 인건비, 지급수수료, 대손상각비 등 비용발생 증가의 영향으로 -1.8억 원의 영업손실을 기록하며 다시 적자전환 되었다.

최근 3개년 당기순이익은 2020년 -68.8억 원, 2021년 -8.4억 원, 2022년 -2.2억 원으로 매년 적자기조를 유지하고 있으나, 순손실규모 및 순손실율은 매년 개선추세에 있다.

한편, 2023년 2분기는 전년동기 대비 매출은 크게 증가하였으나, 원가율 상승 등의 사유로 영업이익 및 순이익 모두 전년도 말에 이어 적자기조를 지속하였다.

[그림 10] 동사 손익계산서 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



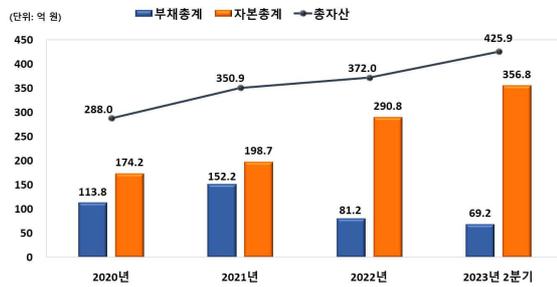
\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 반기보고서(2023.06), NICE디앤비 재무성

■ 전반적인 재무구조 및 유동성 양호

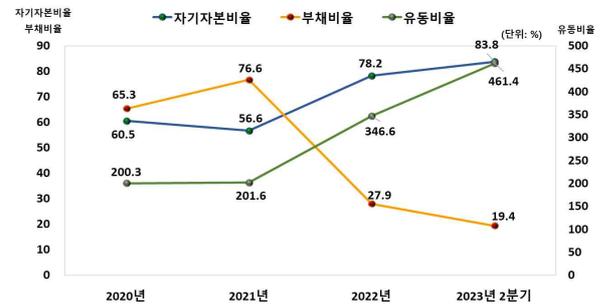
동사는 2020년 65.3%의 부채비율을 기록한 이후, 2021년에는 전환사채의 증가, 손손실 시현으로 인한 결손금 증가의 영향으로 76.6%의 부채비율을 기록하여 재무구조가 다소 악화되었다. 2022년에는 전환사채의 자본전환의 영향으로 27.9%의 부채비율을 기록하며 재무구조가 대폭 개선되며, 양호한 재무안정성을 나타내었으며, 2023년 2분기 역시 전환사채의 자본전환의 영향으로 19.4%의 부채비율을 기록하며 양호한 재무안정성을 유지하였다.

한편, 최근 3개년 및 2023년 2분기 유동비율은 각각 200.3%, 201.6%, 346.6%, 461.4%를 기록하며 매년 개선되고 있으며, 양호한 유동성 지표를 지속하고 있다.

[그림 11] 동사 재무상태표 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 반기보고서(2023.06), NICE디앤비 재무성

[표 7] 동사 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2020년	2021년	2022년	2022년 2분기	2023년 2분기
매출액	107.6	157.9	248.5	99.4	181.2
매출액증가율(%)	-1.6	46.8	57.3	4.0	82.2
영업이익	-28.6	6.5	-1.8	-0.5	-5.6
영업이익률(%)	-26.6	4.1	-0.7	-0.5	-3.1
순이익	-68.8	-8.4	-2.2	-2.2	-3.3
순이익률(%)	-63.9	-5.3	-0.9	-2.2	-1.8
부채총계	113.8	152.2	81.2	161.2	69.2
자본총계	174.2	198.7	290.8	315.1	356.8
총자산	288.0	350.9	372.0	476.4	425.9
유동비율(%)	200.3	201.6	346.6	264.4	461.4
부채비율(%)	65.3	76.6	27.9	51.2	19.4
자기자본비율(%)	60.5	56.6	78.2	66.2	83.8
영업현금흐름	-17.4	-5.4	-35.5	-6.8	9.4
투자현금흐름	49.9	42.7	-95.0	-213.6	-60.4
재무현금흐름	19.0	60.1	23.8	111.9	48.3
기말 현금	57.5	156.4	49.8	47.8	47.1

\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 반기보고서(2023.06)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

시장 수요 성장, 안정적인 매출처 확보 등이 실적 변동에 영향을 줄 것으로 전망

동사는 전용실시권 계약 체결을 통해 로열티 기반의 안정적인 수익을 확보하게 되었으며, 음향용 오디오 앰프 칩의 수요 증가, 유통 사업부문 성장 등으로 매출이 성장할 것으로 전망된다.

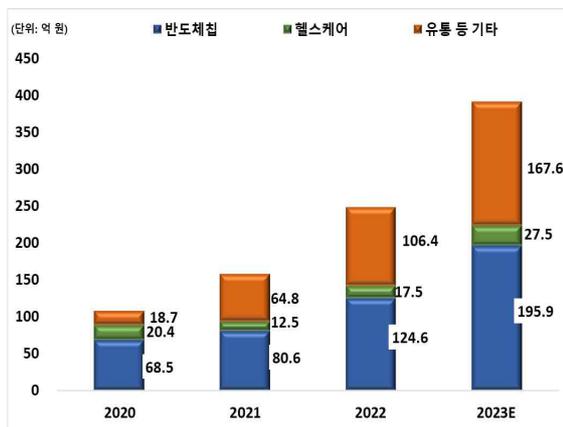
■ IP 로열티 매출 확보로 매출 증대 기여 예상

동사는 펌리스 기업 웰랑과 동사가 보유 중인 특허 등 지식재산권에 대해 전용실시권 계약을 체결하였으며, 이에 따르면 동사의 기술이 적용된 반도체 판매액에 따라 일정 비율의 로열티를 수취하게 된다. 웰랑은 전력전자 반도체 펌리스 기업으로, AC 직접 구동 방식을 기반으로 하는 조명 솔루션, PWM 입력 오디오 앰프와 디지털 오디오 앰프를 위한 오디오 앰프 솔루션을 판매하고 있어, 웰랑과의 로열티 계약이 동사의 실적 성장에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다.

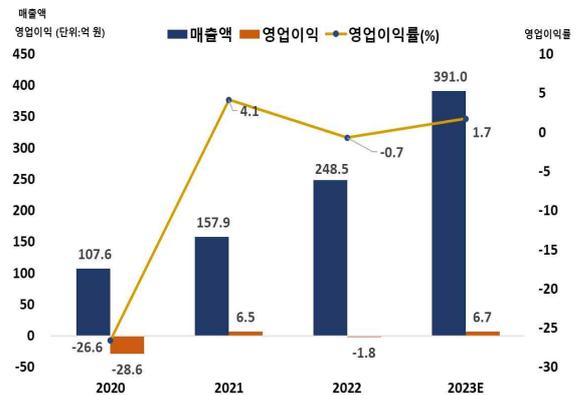
■ 동사 실적 전망

동사는 중국의 TV 생산량 증가와 AI 음성서비스 시장 확대에 따른 음향용 오디오 앰프 칩 수요 증가세, 유통 사업부문의 견조한 성장 등으로 양호한 매출 성장세 지속과 점진적인 수익성 개선이 전망된다.

[그림 12] 동사의 사업부문별 실적 및 전망



[그림 13] 동사의 연간 실적 및 전망



\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 반기보고서(2023.06), NICE디앤비 재구성

[표 8] 동사의 사업부문별 연간 실적 전망

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2020	2021	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023E	2023E
<b>매출액</b>	107.6	157.9	248.5	97.2	181.2	388.5	391.0
반도체칩	68.5	80.6	124.6	38.2	87.1	225.5	195.9
헬스케어	20.4	12.5	17.5	7.4	19.0	37.3	27.5
유통 등 기타	18.7	64.8	106.4	51.6	75.1	125.7	167.6
<b>영업이익</b>	-28.6	6.5	-1.8	-4.3	-5.6	4.4	6.7
<b>영업이익률(%)</b>	-26.6	4.1	-0.7	-4.4	-3.1	1.1	1.7

\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 반기보고서(2023.06) NICE디앤비 재구성

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
-	-	-	-
투자의견 없음			

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 14] 동사 주가 변동 현황



\*출처: 네이버증권(2023년 9월 21일)